Année 1960. — N° 1. Le Numéro : 0,20 NF 17 Janvier 1960.

JOURNAL OFFICIEL
DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

AVIS ET RAPPORTS
DU
CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

ABONNEMENTS : METROPOLE ET OUTRE-MER : 8 NF ; ETRANGER : 12 NF
(Compte chèque postal : 9063.13, Paris.)

PRIÈRE DE JOINDRE LA DERNIÈRE BANDE aux renouvellements et réclamations | DIRECTION, REDACTION ET ADMINISTRATION 26, RUE DESAIX, PARIS-15e | POUR LES CHANGEMENTS D'ADRESSE AJOUTER 0,20 NF

SESSION ORDINAIRE DE 1959

Séances des 8 et 9 Décembre 1959.

SOMMAIRE

Problème des investissements étrangers en France métropolitaine.

PROBLEME DES INVESTISSEMENTS ETRANGERS EN FRANCE METROPOLITAINE

(Question dont le Conseil économique et social a été saisi en application de l'article 2 de l'ordonnance portant loi organique du Conseil économique et social.)

1° Rapport présenté, au nom du Conseil économique et social, par M. Louis Vallon.

SOMMAIRE

PRÉAMBULE

CHAPITRE I. — *Qu'est-ce qu'un investissement étranger ?*

CHAPITRE II. — *Motivations de l'investissement étranger.*

CHAPITRE III. — *Mesures prises pour encourager les investissements étrangers.*
- situation juridique des investissements étrangers en France.
- le régime fiscal.
- effort d'information des capitalistes étrangers.

CHAPITRE IV. — *Etat actuel des investissements étrangers en France.*
- investissements directs.
- investissements directs américains.
- investissements de portefeuille.

CHAPITRE V. — *Importance relative des investissements étrangers.*
- en France.
- en Allemagne.
- en Italie.

CHAPITRE VI. — *Conséquences de l'investissement étranger en France.*
- effets sur la balance des paiements.
- apport au produit national.
- investissement intellectuel.
- effets d'intégration.

CHAPITRE VII. — *L'orientation des investissements étrangers est-elle possible ?*

ANNEXES AU RAPPORT

Préambule.

Par lettre du 21 juillet 1959, M. le Premier ministre a demandé au Conseil économique et social de procéder à une étude d'ensemble du problème des investissements étrangers en France et de lui faire connaître l'avis de notre assemblée. Cette lettre précisait en particulier qu' « en ce qui concerne les dispositions qui doivent être prises pour faciliter ces investissements dans la mesure où ils sont considérés comme souhaitables, beaucoup a déjà été fait. La question néanmoins peut être revue dans son ensemble de savoir si telle ou telle disposition ne reste pas encore nécessaire... ». En conclusion, le Premier ministre estimait « qu'il serait bon de prendre de nouveau une vue d'ensemble des mesures qui doivent être adoptées ou maintenues pour que l'apport souhaitable de capitaux extérieurs ne se traduise pas par une dépossession excessive de l'appareil productif national ».

L'étude de cette question, confiée à la section des investissements et du plan, a été grandement facilitée par le rapport sur l'opportunité et les modalités de l'investissement de capitaux étrangers en France métropolitaine présenté devant le précédent Conseil économique par M. J.-F. Compeyrot (1). Ce rapport avait toutefois plus spécialement porté sur les mouvements de capitaux ; c'est sur l'ensemble des problèmes relatifs aux investissements étrangers que porte le rapport confié à M. Vallon.

La section des investissements saisie au principal demanda à la section de l'expansion économique extérieure et à celle du crédit et de la fiscalité, de lui adresser des rapports pour avis sur des points nettement précisés. La section de l'expansion économique extérieure a adopté un rapport présenté par M. Charvet sur les investissements étrangers en France métropolitaine au regard des exigences de l'expansion économique extérieure.

De son côté, la section du crédit et de la fiscalité a établi cinq rapports.

Les trois premiers, présentés par M. Alexandre, concernent :

— l'appréciation des mesures récemment prises en matière de réglementation des changes ;

— la comparaison du régime fiscal des sociétés industrielles et commerciales en France et dans les pays du Marché commun ;

— l'imposition des revenus des capitaux mobiliers en France et dans les pays du Marché commun.

Les deux derniers, présentés par M. Schlogel, traitent :

— des fonds communs de placement européens ;

— de la comparaison des marchés de capitaux du point de vue de leurs techniques, du loyer de l'argent et des facilités qu'ils offrent aux investissements étrangers.

Ces six rapports se trouvent en annexe, numérotés de I à VI.

L'information de la section fut enfin complétée par l'audition de M. Massé, commissaire général au plan ; de M. Sadrin, directeur des finances extérieures, et de M. Armengaud, sénateur, que le rapporteur tint à remercier personnellement pour les informations et les suggestions que chacun d'eux avait apportées.

CHAPITRE Ier

Qu'est-ce qu'un investissement étranger ?

Le terme « investissement » est devenu d'usage courant. On lui donne des sens différents selon qu'on se sert de lui pour se référer à la notion d'équipement ou qu'on étend son emploi à des placements financiers. L'investissement, au sens strict, est une opération économique ayant pour objet de créer un capital, c'est-à-dire un bien durable procurant des satisfactions différées.

Les investissements de remplacement ont pour objet de maintenir le capital en l'état ; les investissements nouveaux accroissent le capital existant ou sa capacité productive. L'investissement net mesure le volume des investissements nouveaux, l'investissement brut mesure le volume total des investissements effectués, qu'ils soient nouveaux ou de remplacement. Les concepts d'investissements brut et net, clairs dans un état stationnaire de la technique, sont moins précis dès lors qu'intervient le progrès. Une machine usée n'est pas d'ordinaire remplacée par une machine de même type, mais par une machine plus moderne qui, à coût égal, est plus productive. Le simple remplacement destiné à compenser l'usure qui, en apparence, ne correspond pas à un investissement nouveau, entraîne toutefois souvent une extension de la capacité de production. Quand il y a progrès technique, l'investissement net n'est pas seulement constitué par la masse des investissements nouveaux, mais par l'accroissement de productivité qu'entraîne le remplacement.

En termes de comptabilité nationale, l'investissement (ou formation du capital) comprend toutes les adjonctions faites, au cours de la période considérée, au patrimoine du pays en biens d'équipement et en stocks. L'investissement se divise en deux parts : la formation de capital fixe (installations et équipements essentiellement durables) et l'accroissement des stocks (qu'il s'agisse de matières premières, de fournitures ou de produits finis). L'investissement englobe donc tous les biens produits ou importés qui ne sont pas immédiatement consommés ou exportés. Seule une convention précise peut permettre de classer les biens d'équipement dans le capital fixe ou dans les stocks.

Nous fondant sur ce rappel de la notion classique d'investissement, nous pouvons préciser ce qu'il convient d'entendre par « investissement étranger ».

Au regard de la législation française, tout investissement effectué par un non-résident, quelle que soit sa nationalité, est considéré comme un investissement étranger. Sont considérés comme investissements étrangers au sens strict :

— les devises exportées d'un pays étranger par des sociétés-mères à l'adresse de leurs filiales françaises ;

— les devises exportées par des firmes ou des banques étrangères à destination de la France pour y effectuer des investissements directs (capital fixe et stock).

Les devises rapatriées par des particuliers de nationalité française ne constituent toutefois pas des capitaux d'investissement, pas plus d'ailleurs que les crédits revolving et les comptes bancaires établis au nom de firmes étrangères.

Les investissements (au sens large) appelés souvent « investissements de portefeuille » sont des placements effectués le plus souvent par achat en Bourse de valeurs mobilières. Par contre, les prêts de sociétés étrangères à leurs filiales françaises ou les souscriptions à des émissions nouvelles effectuées par des non-résidents correspondent souvent à des investissements directs au sens strict. La balance des paiements ne prend en considération que les investissements étrangers privés ; les investissements de caractère public et semi-public sont exclus de nos préoccupations.

L'introduction de capitaux étrangers en France se présente en somme essentiellement sous deux formes : les investissements directs et les investissements de portefeuille.

Les investissements étrangers directs consistent, ordinairement, en apports de capitaux pour création d'entreprises, succursales ou filiales de sociétés-mères étrangères (certaines sociétés, comme la « General Motors », refusent de procéder autrement) ou en prises de participation dans des entreprises françaises, voire en prêts à de telles entreprises.

M. Charvet a fort justement souligné, dans le rapport pour avis qu'il a présenté au nom de la section de l'expansion économique extérieure (annexe I), qu'il n'y a investissement direct que dans la mesure où les capitaux étrangers qui viennent constituer le fonds social de l'entreprise nouvelle, s'agréger au fonds social d'une entreprise déjà existante ou simplement accroître ses disponibilités, servent effectivement à l'acquisition de biens d'équipement ou à la constitution de stocks.

Nous pouvons retenir trois formules de participation étrangère :

— la prise de participation majoritaire, qui conduit le plus souvent à une mainmise effective du partenaire étranger sur l'affaire française, avec implantation de cadres et de méthodes étrangers ;

— la prise de participation minoritaire qui, lorsqu'elle est réalisable, offre une solution favorable à l'industriel français intéressé, qui trouve ainsi des moyens de financement accrus pour réaliser ses programmes ;

— l'association à parts égales ou « joint-venture », qui implique la formation d'une société indépendante de la société-mère française et constituée pour moitié d'apports américains et pour moitié d'apports français, prenant souvent la forme d'apports en immobilisations.

Les investissements étrangers de portefeuille constituent une seconde forme de l'introduction de capital étranger en France. Les achats de valeurs mobilières françaises pour le compte de non-résidents, qui sont souvent le fait de sociétés d'investissement ou de fonds communs de placement, ne constituent certes pas, répétons-le, un investissement au sens retenu par la comptabilité nationale. S'il y a toutefois effectivement souscription à une augmentation de capital ou à une émission d'actions de sociétés nouvelles, l'investissement réalisé présente les caractères d'un investissement direct plus sûrement que lors d'un simple prêt. Il semble, autant qu'on puisse savoir, que le montant de tels placements soit relativement faible si on le compare à la masse des achats en Bourse de valeurs déjà en portefeuille.

Au-delà de ces distinctions, il convient de poser le problème du contrôle, que Kindleberger souligne dans son ouvrage classique « International Economics » en ces termes : « où sont prises les décisions, d'où viennent les ordres ? » C'est la même question que pose notre collègue M. François Perroux lorsqu'il demande où sont les « centres de décision ».

(1) *Journal officiel*, Avis et rapports du Conseil économique, année 1958, n° 22.

Le contrôle étranger n'est pas toujours directement lié à la quantité de capital étranger introduit dans la firme ou à la quantité d'actions souscrites. Une minorité étrangère décidée arrive parfois à diriger en fait une société dont la majorité des actionnaires reste nationale. L'inverse peut aussi se produire, comme c'est, paraît-il, souvent le cas au Canada. Des intérêts étrangers minoritaires peuvent parfois être assez forts pour que la société nationale qui détient le contrôle doive compter avec eux pour toutes les décisions d'importance.

CHAPITRE II

Motivations de l'investissement étranger.

Il s'agit maintenant de déterminer en fonction de quels critères les investisseurs étrangers se décident à effectuer l'investissement projeté. De façon générale, l'investisseur étranger tient compte de l'infrastructure, singulièrement de l'état d'organisation du marché et des moyens de communication ainsi que des conditions de stabilité monétaire et politique du pays intéressé. Les détenteurs de capitaux privés qui investissent à l'étranger sont d'ordinaire soucieux au premier chef de développer leur activité commerciale et espèrent tirer de leur investissement, de nouveaux débouchés leur procurant des profits accrus. Ils tiennent le plus grand compte de la demande réelle ou potentielle et examinent de près la situation économique du pays où ils investissent. Ils en apprécient tout d'abord le niveau de vie, par exemple en calculant le produit national par tête. En 1957, ce dernier était en France de 1.080 dollars (unité de compte), alors qu'il était au Luxembourg de 1.270, en Belgique de 1.170, en Allemagne de 1.120, aux Pays-Bas de 980, en Italie de 600. La France présente donc un niveau de vie relativement élevé, d'autant que, comme l'Italie, elle dispose d'un des plus faibles pourcentages de population active (employée dans l'industrie) de l'ensemble des pays du Marché commun (37,8 p. 100 contre 47,8 p. 100 pour l'Allemagne).

Le marché local à conquérir est particulièrement large en France où la consommation privée est relativement plus grande que dans les autres pays du Marché commun. Le rapport de la consommation privée au produit national brut y a été en 1956 de 68,5 p. 100 contre 60,1 p. 100 pour les Pays-Bas et 59,2 p. 100 pour l'Allemagne. L'ensemble des pays de la zone franc représente d'ailleurs un immense marché potentiel. Au cours de ces dernières années, le rythme moyen de l'expansion industrielle a été au moins aussi favorable en France que dans les autres pays du Marché commun. De l'examen de la situation économique de la France, nous pouvons conclure que notre pays offre de larges possibilités à l'investissement étranger, grâce à son vaste marché actuel et potentiel.

Le ressort final de toutes les opérations d'investissement faites par des étrangers en France réside dans le calcul des bénéfices escomptés ; aussi l'appréciation des prix de revient français est-elle primordiale pour l'investisseur étranger. Les Américains sont plus particulièrement sensibles à la possibilité de produire en Europe à des prix de revient inférieurs aux prix américains correspondants. Des études récentes, faites pour l'industrie de la machine-outil ont démontré que l'industrie européenne de la machine-outil avait des prix de revient de 20 à 50 p. 100 inférieurs à ceux de l'industrie américaine correspondante. En 1958 (d'après l'Information industrielle) 31 p. 100 des perceuses radiales, achetées par les utilisateurs américains, ont été d'origine européenne. Ce fait est significatif ; la comparaison des coûts de production dans le pays d'origine des investisseurs et dans celui où ils investissent est manifestement la source où ils puisent leur espérance de profit.

Le « National Industrial Conference Board » vient d'ailleurs de publier une étude des coûts comparés aux Etats-Unis et à l'étranger, qui établit une sorte de bilan global des coûts de main-d'œuvre, des dépenses de matières premières et des frais généraux, pour conclure que c'est en Grande-Bretagne et en Europe occidentale que les capitaux américains trouvent dans l'ensemble un avantage de coût appréciable par comparaison avec les branches d'industries similaires situées aux Etats-Unis. L'équipement d'une usine moyenne coûterait, d'après une étude récente, deux fois moins cher en Grande-Bretagne qu'aux Etats-Unis ; aucune étude analogue n'a été publiée jusqu'ici concernant la France.

Dans le cas des investissements de portefeuille, le rendement des actions et des obligations peut entrer en ligne de compte, encore qu'il ne semble jouer le plus souvent qu'un rôle secondaire. Ce rendement est, comme on sait, très faible en France pour les valeurs à revenu variable (actions) et peut être évalué, en valeur moyenne, à environ 3,2 p. 100 en 1959 d'après le bulletin mensuel de l'I. N. S. E. E.

Les sociétés d'investissement et les fonds de placement suisses s'estiment satisfaits du rendement de leur portefeuille d'actions étrangères. Le rendement moyen, pour les sociétés spécialisées dans les valeurs étrangères, s'établit autour de 6,73 p. 100 alors qu'il n'est que de 4,2 p. 100 pour les trusts immobiliers intérieurs (Problèmes économiques du 29 septembre 1959, article venant en confirmation d'un article précédent du numéro du 28 juillet 1959).

CHAPITRE III

Mesures prises pour encourager les investissements étrangers.

Situation juridique des investissements étrangers en France.

En matière d'investissements étrangers, la réglementation a une importance moins grande que les données financières, économiques, psychologiques et internationales ; il est toutefois nécessaire de connaître, pour l'essentiel, les règles juridiques qui régissent l'introduction et le rapatriement éventuel des investissements étrangers en France ainsi que le transfert des revenus et dividendes. Ces investissements sont envisagés surtout sous l'angle de l'entrée et de la sortie des capitaux, par une réglementation dont les impératifs sont d'ordre financier et monétaire plutôt qu'économique. Le trait caractéristique de notre réglementation en cette matière est devenu encore plus manifeste à la suite des modifications apportées à celle-ci au cours des derniers mois.

Le rapport de M. Compeyrot, évoqué dans le préambule de ce rapport, donne une description détaillée du système qui est resté en vigueur jusqu'au 25 décembre 1958 et envisage diverses modifications susceptibles de lui être apportées. Le rapport pour avis présenté par M. Alexandre au nom de la section du crédit et de la fiscalité (document annexe n° II) en produit un bon résumé. Nous nous contenterons donc de rappeler rapidement l'essentiel de la réglementation en vigueur jusqu'à la fin de l'année dernière, d'autant que M. Schlogel a fourni, dans son rapport pour avis sur la « comparaison des marchés de capitaux européens au point de vue des facilités qu'ils offrent aux investissements étrangers » présenté au nom de la section du crédit et de la fiscalité (annexe VI), d'excellentes explications auxquelles il convient de se reporter.

La réglementation appliquée en France aux investissements étrangers jusqu'à la fin de l'année 1958 était fort complexe. Les relations financières de la France et des autres nations étaient différentes selon les zones monétaires considérées : pays de la « zone dollar » (Etats-Unis, Canada, divers Etats de l'Amérique latine), pays de la « zone de transférabilité » (Commonwealth, pays scandinaves, Pays-Bas, Belgique, Suisse, Italie, Portugal, Allemagne, Autriche et hors d'Europe : Argentine, Brésil, Japon, etc.), pays du « groupe bilatéral » (U. R. S. S. et pays de la zone rouble, Egypte, Espagne, Israël, Liban, Yougoslavie). Les conditions de l'entrée et celles de la sortie des capitaux variaient lorsqu'on passait d'une zone à une autre et selon que les étrangers disposaient de comptes étrangers ou de comptes capital.

Depuis la fin du mois de décembre 1958, des règles nouvelles sont appliquées aux investissements étrangers en France, car la réglementation a été profondément modifiée par des mesures successives prises à des dates échelonnées entre le 28 décembre 1958 et le 26 juillet 1959. Les pays étrangers avaient aboli la plupart des entraves à la liberté des changes, le traité de Rome impliquait à plus ou moins longue échéance une liberté totale des mouvements de capitaux entre les six pays du Marché commun (articles 67 à 73), la libre convertibilité du franc était proclamée en faveur des non-résidents, il devenait donc nécessaire d'assouplir une réglementation trop stricte des changes. Les dispositions prises à cet effet ont conduit à supprimer toute distinction entre « zone dollar » et « zone de transférabilité », en laissant seulement subsister la « zone de convertibilité » et la « zone du groupe bilatéral », les comptes étrangers en francs du premier groupe étant librement convertibles en toutes devises étrangères alors que les comptes étrangers du second groupe restent, comme par le passé, transférables seulement dans la monnaie de la nationalité du compte. Toute distinction entre comptes capital et comptes étrangers a été supprimée ; les investissements étrangers sont ainsi soumis à un régime uniforme comportant dans tous les cas la possibilité de transférer à destination de l'étranger le produit de la liquidation de ces investissements au même titre que des avoirs liquidés.

Le service des valeurs mobilières françaises appartenant à des non-résidents a été simplifié ; ce service jusqu'alors assuré dans la monnaie de résidence du propriétaire des titres et sur la base de justifications diverses, est désormais effectué dans toutes les monnaies de la zone de convertibilité, au choix du possesseur des

titres et sur simple production d'un certificat de propriété. L'exportation de toutes les valeurs mobilières est ainsi devenue possible, alors que les non-résidents détenteurs de valeurs françaises achetées en Bourse, n'étaient précédemment autorisés à exporter leurs titres que si ces derniers étaient mis sous forme nominative. Les valeurs au porteur peuvent désormais être exportées sous la seule réserve qu'elles passent par le canal des intermédiaires agréés. C'est fort justement que M. Alexandre note, dans son rapport pour avis, que le nouveau régime, bien que fort libéral, n'a pas aboli la nécessité d'une autorisation pour constituer ou liquider une large fraction des investissements productifs en France. Sont seuls dispensés d'une autorisation préalable de l'office des changes, les achats de valeurs mobilières cotées, les acquisitions au comptant par ministère de notaire de biens meubles ou droits immobiliers situés en France et l'octroi de prêts à des résidents français pour un total de moins de 100 millions de francs, une durée de cinq ans au plus et un intérêt maximum de 6 p. 100.

Les opérations d'investissement effectuées par des étrangers continuent donc, en principe, à être soumises à une autorisation particulière de l'office des changes ; ceci concerne les apports en nature, les acquisitions hors bourse de valeurs mobilières françaises, les acquisitions en France de valeurs mobilières étrangères et notamment de titres ou de parts de fonds communs de placement étrangers ou d'organismes de placement collectifs étrangers en valeurs mobilières, la souscription au capital d'une société française dont les titres ne sont pas admis à la cote, l'achat en France de parts sociales françaises ou étrangères, l'achat de fonds de commerce situés en France.

La réglementation des investissements étrangers en France est donc avant tout, fonction de notre politique monétaire. Les préoccupations de caractère économique n'ont toutefois pas été oubliées. *Le comité des investissements* a qualité pour les faire prévaloir. Créé dès 1945 auprès de la direction des finances extérieures au ministère des finances, ce comité, présidé par le directeur des finances extérieures, comprend des représentants de l'office des changes, de la Banque de France, du ministère des affaires étrangères, du ministère des affaires économiques, du commissariat général au plan. Des représentants des ministères techniques (industrie, travaux publics, agriculture, santé...) peuvent y siéger également pour le règlement de certaines affaires.

Les dossiers sont transmis par l'office des changes au comité des investissements. Toutes les demandes d'autorisation d'investissement ayant obtenu l'accord préalable de l'office des changes, sont étudiées par le comité. Les autorisations qu'il accorde ne sont pas toujours suivies dans l'immédiat, voire même au terme d'un délai assez long, de plusieurs années parfois, par l'investissement envisagé. L'autorisation exigée avant tout investissement de capitaux étrangers en France, permet de vérifier dans toute la mesure du possible l'emploi des fonds et facilite le contrôle des transferts ultérieurement occasionnés par ces apports, qu'il s'agisse des revenus ou éventuellement du capital lui-même.

Le régime fiscal.

On cite souvent parmi les raisons qui pourraient inciter les capitaux étrangers à s'investir dans d'autres pays que le nôtre, et singulièrement chez nos partenaires du Marché commun, le niveau de l'imposition des bénéfices des sociétés et celui de l'imposition des revenus, qui seraient l'un et l'autre trop élevés en France. M. Alexandre a établi dans son rapport pour avis (annexe III) une comparaison entre le régime fiscal des sociétés industrielles et commerciales en France et dans les pays du Marché commun. Les bénéfices des sociétés sont imposés au taux de 50 p. 100 en France alors que dans les autres pays, le taux d'imposition varie entre 40 et 47 p. 100, le taux de 51 p. 100 n'étant applicable en Allemagne qu'aux seuls bénéfices non distribués. M. Alexandre estime toutefois que dans l'ensemble le régime fiscal français n'est pas plus sévère que celui des autres pays considérés. Les sociétés ne sont en effet taxées en France que sur le produit net de leur exploitation après déduction d'un grand nombre de charges. Elles ont d'ailleurs de très larges facilités d'autofinancement. Une comparaison des pressions fiscales, pour être équitable, doit tenir compte non seulement des taux, mais d'autres éléments d'appréciation. Une société étrangère dont l'objectif principal est de trouver des débouchés ou de miser sur l'expansion économique d'un pays, ne sera pas arrêtée par une différence de taux, largement compensée par divers avantages.

Des considérations analogues valent pour l'imposition des revenus des capitaux mobiliers. Un autre rapport pour avis de la section du crédit et de la fiscalité, présenté également par M. Alexandre et s'appuyant sur une étude faite par M. Fourcade, établit que l'imposition des revenus des capitaux mobiliers paraît être plus lourde en France que dans les autres pays du Marché commun (annexe IV).

Au cours des derniers mois, depuis le début de 1959, les achats de valeurs françaises ont atteint des chiffres inpressionnants. Il faut donc se défier des conclusions hâtives d'une analyse fiscale trop superficielle, négligeant les conditions d'établissement du bénéfice net à partir du bénéfice brut, propres à chaque pays.

Les sociétés d'investissement ou organismes collectifs de placement ne recherchent pas le revenu au même titre que certains particuliers ; elles visent à bénéficier des plus-values en capital que leur offrent les larges possibilités d'autofinancement et de constitution de réserves dont disposent les sociétés françaises. L'attrait du revenu distribué n'est qu'un fort mince élément de la décision de ces gros investisseurs.

Aucun des pays du Marché commun n'exerce de mesures fiscales discriminatoires au détriment des sociétés étrangères. Tous les avantages dont peuvent bénéficier les sociétés françaises (en matière fiscale, en cas de reconversion ou d'installation dans les zones critiques, par exemple) sont applicables en France aux sociétés étrangères qui sont traitées sur un pied d'égalité absolue avec les sociétés françaises. Certains pays tels que l'Allemagne et la Belgique accordent divers avantages aux sociétés étrangères. L'Allemagne les exempte de certaines taxes sur le patrimoine dans le cadre de la péréquation des charges fiscales. En Belgique, les sociétés étrangères par actions ont un régime d'imposition fiscale qui peut être plus avantageux que celui des sociétés belges. Ces facilités ne sont toutefois pas capables de détourner de façon appréciable les investisseurs étrangers des pays de leur choix.

Effort d'information des capitalistes étrangers.

Un service d'accueil et d'information des capitalistes étrangers existe depuis 1953 au ministère des affaires étrangères et du commerce extérieur à Bruxelles. Un bureau spécialisé, créé en 1954 à New-York, auprès du consulat général de Belgique, a édité diverses brochures dont l'une donne des précisions sur la fiscalité belge et l'accord belgo-américain sur la double imposition. L'Italie et l'Allemagne ont également créé des organismes analogues. La France, jusqu'à ces derniers mois, faisait diffuser des renseignements par nos conseillers commerciaux à l'étranger et par le centre national du commerce extérieur à Paris. Le ministère des finances a tout récemment créé un bureau capable de fournir des renseignements de toute nature, juridiques, financiers, économiques, à l'intention des investisseurs étrangers. Le comité franc-dollar a pris l'initiative de la constitution d'un comité franco-américain dont la section française, présidée par M. Henri Bonnet, a édité un guide destiné aux investisseurs anglo-saxons. De toute façon, les grandes sociétés procèdent elles-mêmes à leur propre prospection et prennent leurs décisions d'investissement après avoir tenu compte des diverses considérations que nous avons évoquées au chapitre précédent.

CHAPITRE IV

Etat actuel des investissements étrangers en France (1).

Pour déterminer l'importance relative des investissements étrangers en France, il convient d'évaluer, même sommairement, la valeur des investissements directs et des investissements de portefeuille effectués en France au cours d'une période récente. Les chiffres dont nous allons faire état sont connus de façon très approximative. Ils fournissent des ordres de grandeur plu-

(1) Au cours des débats de la section, MM. Le Brun et Duret ont présenté au nom de l'organisation syndicale qu'ils représentent, quelques observations et critiques que nous estimons utile de résumer ci-dessous.

M. Le Brun a insisté sur la nécessité de distinguer les investissements réalisés dans le cadre du plan et ceux qui le sont hors du plan.

M. Duret a estimé qu'il eût été nécessaire d'analyser brièvement le caractère des investissements étrangers dans la période actuelle et de donner les raisons pour lesquelles les Américains ont une si faible propension à investir.

Il a jugé d'ailleurs que le rapport aurait pu être plus précis sur l'utilité ou l'inutilité des investissements étrangers, compte tenu de la capacité de l'épargne française qui est parfois utilisée à des dépenses improductives.

Il a souligné qu'il serait néfaste pour tous que les divers pays du Marché commun se mettent à pratiquer une surenchère pour bénéficier d'investissements étrangers et que finalement une pression sur les salaires se manifeste, tendant à une harmonisation au plus bas étiage.

Selon lui, les investissements étrangers ne peuvent être utiles que s'ils correspondent à la volonté de transformer la structure de l'économie nationale, et il a demandé que soient précisés les voies et moyens qui devraient permettre de favoriser les investissements là où ils doivent être encouragés et les décourager ailleurs.

tôt que des évaluation absolues. C'est l'avis des milieux les plus autorisés ; M. Sadrin l'a clairement fait entendre lors de son audition par la section des investissements et du plan.

On ne saurait se contenter du chiffre des autorisations délivrées par l'office des changes pour évaluer les investissements étrangers directs, l'autorisation n'étant pas toujours suivie d'exécution, et, lorsqu'elle l'est, l'exécution n'étant pas immédiate. Quant aux achats de valeurs mobilières, ils échappent à toute autorisation et sont difficiles à comptabiliser. De même, l'examen de la balance des paiements ne renseigne qu'imparfaitement sur ce que nous sommes convenus d'appeler « investissements », au sens large, comprenant à la fois les investissements de portefeuille et les investissements directs.

La rubrique de la balance des paiements « Constitution des investissements étrangers en France » recouvre les investissements à plus ou moins long terme, les crédits à court terme consentis par les banques étrangères, les opérations de trésorerie entre banques françaises et étrangères.

Voici d'ailleurs la décomposition de la partie « Recettes » de la ligne « Constitution et liquidation d'investissements privés étrangers » (France métropolitaine), les évaluations étant faites en millions de dollars :

Décomposition de la partie « Recettes » de la ligne « Constitution et liquidation d'investissements privés étrangers ».

(France métropolitaine.)

(Millions de dollars.)

	TOTAL	TIRAGES sur le French Import Credit.	DÉPOTS de devises à court terme.	INVESTISSEMENTS et crédits.
1957	317	98	129	90
1958 (1er semestre).....	147	76	16	55
1958 (2e semestre)......	182	84	12	86
1959 (1er semestre).....	311	»	90	221

Nous constatons donc que les investissements au sens large (investissements directs et placements boursiers) effectués par des étrangers en France se sont constamment accrus :

1957 .... 90 millions de dollars.
1958 .... 141 millions de dollars.
1959 (1er semestre)............ 221 millions de dollars.

L'intérêt présenté par ce dernier chiffre est plus apparent si on le compare avec celui de la période similaire de l'année précédente : les investissements étrangers ne s'étaient élevés qu'à 55 millions de dollars au cours du premier semestre 1958.

Investissements directs.

Malgré l'imprécision des données on peut affirmer de façon sûre qu'un regain des investissements étrangers directs a eu lieu depuis la seconde moitié de l'année 1958. Ce mouvement s'explique notamment par les changements intervenus dans la politique française et la mise en place du Marché commun. Compte tenu des réserves exprimées plus haut, nous pouvons estimer à 90 millions de dollars environ le montant des investissements directs et des prêts pour le premier semestre 1959, alors que leur montant pour l'année 1957 entière a été de 85 millions de dollars, pour le premier semestre 1958 de 40 millions de dollars, pour le second semestre 1958 de 80 millions de dollars, soit pour l'année entière, 120.

La progression a donc été assez régulière et aucun changement de rythme ne s'est manifesté à l'occasion des mesures prises en janvier dernier. La constitution d'un investissement direct est une œuvre de longue haleine qui suppose des études minutieuses et une réalisation par étapes. Nous ne sommes pas encore à même d'apprécier les effets des mesures prises en janvier dernier sur les investissements étrangers directs. Tout ce que nous savons c'est que les 90 millions de dollars déjà mentionnés pour le premier semestre 1959, peuvent se décomposer en 70 millions de dollars pour les investissements directs proprement dits et 20 millions de dollars environ pour les prêts longs.

Comment « ventiler » ces investissements ? Est-il possible de le faire ?

D'un point de vue économique, des chiffres épars n'offrant qu'un intérêt réduit, nous nous contenterons de signaler, en nous fondant sur les autorisations accordées en 1958, que deux secteurs attirent principalement les investissements étrangers : le pétrole qui représente 38 p. 100 du total, l'industrie des métaux qui compte pour 30 p. 100 du total, soit, ensemble, les deux tiers des investissements étrangers ; suit l'industrie chimique qui en totalise 15 p. 100. Au cours du premier semestre 1959 on a constaté une légère augmentation des « industries diverses ».

Ces investissements proviennent de deux grandes zones : les Etats-Unis d'une part, l'Europe d'autre part (parmi les pays européens il faut citer d'abord l'Allemagne, la Grande-Bretagne et l'Italie).

***Les investissements directs américains* sont intervenus progressivement depuis 1950 et ont fortement modifié les relations économiques extérieures des Etats-Unis. Des liens étroits ont été créés entre les Etats-Unis et les pays étrangers dont la France, pour l'installation des moyens de production. Ces investissements directs dans la production industrielle à l'étranger l'emportent désormais de loin sur le portefeuille de valeurs étrangères et rapportent, selon une revue d'affaires, des bénéfices supérieurs.**

Il s'agit d'investissements dans l'industrie extractive, liés à la « grande unité pluriterritoriale » étudiée par notre collègue le professeur Maurice Byé, et dans les industries de transformation. C'est dans ce dernier secteur que les investissements américains sont le plus importants en France.

Pour l'année 1958, la ventilation de ces investissements par grands secteurs, chiffres cumulés et nets, est la suivante (en millions de dollars) :

Total 1958. — 527 millions de dollars ainsi répartis :

	INDUSTRIE extractive et fonderie.	PETROLE	INDUSTRIE de transformation.	SERVICES d'utilité publique.	COMMERCE	AUTRES
Chiffres cumulés.......	7	179	270	10	26	35
Chiffres nets...........	»	32	27	4	4	3

Ces investissements ont été au total de 30 millions de dollars en 1954, 42 en 1955, 51 en 1956, 30 en 1957, 70 en 1958. La poussée constatée à deux reprises en 1956 et en 1958, concerne essentiellement les pétroles.

Ces investissements américains réalisés en France sont bien moins élevés que ceux qui concernent la Grande-Bretagne, inférieurs à ceux qui ont été réalisés en Allemagne, mais supérieurs à ceux qui ont intéressé l'Italie ou la Hollande, comme l'illustre le tableau qui suit :

	INDUSTRIE extractive et fonderie.	PETROLE	INDUSTRIE de transformation.	SERVICES d'utilité publique.	COMMERCE	AUTRES
	(En millions de dollars.)					
Allemagne (total 574) :						
Chiffres cumulés...	»	164	315	»	64	30
Chiffres nets.......	»	7	47	»	16	1
Italie (total 264) :						
Chiffres cumulés...	»	110	91	1	14	48
Chiffres nets.......	»	2	19	»	4	6
Hollande (total 225) (1) :						
Chiffres cumulés...	»	126	48	»	25	15
Chiffres nets.......	»	7	3	»	1	1

(1) Le chiffre total de 225 n'est pas égal à la somme des chiffres par branches. Cette différence tient vraisemblablement à ce que la ventilation donnée n'est que partielle.

Ces données ont été établies par le « Department of Commerce » des Etats-Unis et publiées dans les numéros de septembre 1958 et d'août 1959 du « Survey of Current Business ». Les évaluations chiffrées qui les fondent ont été calculées, pour la période allant de 1929 à 1950, selon la méthode propre au « Survey of Current Business » qui est exposée dans le « Census of 1950 Foreign Investments of the U. S. », aux pages 37 et 38 de ce document, et à partir de 1950 en dollars courants. Il s'agit d'évaluations assez précises.

Notons que les investissements américains effectués dans les industries allemandes de transformation ont été élevés. La part de ces investissements consacrée à l'industrie d'armement aurait été très importante d'après « Le Monde » des 18-19 octobre 1959.

On estime le nombre de filiales américaines installées en France à 60, contre 70 en Allemagne, 36 aux Pays-Bas, 34 en Italie et 27 en Belgique. Elles appartiennent pour la plupart au groupe des 500 industries américaines de premier plan. L'installation de filiales américaines dans tel ou tel pays du Marché commun est rarement un phénomène isolé. Quatre de ces sociétés ont des filiales dans tous les pays du Marché commun. Onze ont leur installation européenne principale en France, contre 22 en Allemagne, 9 aux Pays-Bas, 6 en Belgique, 5 en Italie (cf. « L'Italia nel mercato comune », 10 septembre 1959, et « Fortune », juillet 1959).

Le ministère du commerce des Etats-Unis a constaté qu'au cours de l'année écoulée, l'Amérique avait procédé à de grands investissements dans les pays du Marché commun ; cette évolution s'est considérablement accélérée en 1959. Les investissements américains ont par contre diminué en Grande-Bretagne, au Canada et en Amérique latine. Il y a tout lieu de supposer que l'augmentation des investissements américains dans les pays de la C. E. E., prévue pour 1959, dépassera largement le taux d'accroissement de l'ensemble des investissements à l'étranger. En 1958, environ 400 millions de dollars de capital frais américain ont afflué vers l'Europe occidentale ; la fortune américaine en Europe est, de ce fait, passée à 7,8 milliards de dollars (« Handelsblatt », 7 septembre 1959).

Pour les investissements directs européens en France, les chiffres dont il serait possible de faire état ont un caractère imprécis car ils comportent confusion des investissements directs et des investissements de portefeuille. Nous n'en parlerons pas.

Les investissements étrangers de portefeuille peuvent être estimés pour le premier semestre 1959 à environ 130 millions de dollars.

Au cours du premier semestre 1959 les achats de valeurs mobilières françaises par des étrangers ont atteint des chiffres très élevés, avec une pointe située en mars et avril.

Au cours du second semestre 1959 cet accroissement s'est très nettement ralenti. Les trois principaux pays souscripteurs de valeurs mobilières françaises sont, dans l'ordre décroissant : la Suisse, l'Allemagne, les Etats-Unis.

Les investissements du même type ont été, pour la même période, de 100 millions de dollars pour l'Italie, et de 500 millions de dollars pour la Hollande.

L'activité constatée à la Bourse, ces derniers temps, n'a pas comporté seulement des achats de valeurs mobilières françaises par des étrangers ; on a enregistré des achats, par les Français, de valeurs mobilières étrangères c'est-à-dire le phénomène inverse du premier, mais ces derniers achats sont bien loin de compenser les premiers. Un gros brassage de titres a eu lieu au cours du premier semestre 1959, portant sur plus d'un milliard de dollars ; il est à l'origine de la montée des cours ; ce mouvement est actuellement ralenti.

Ce regain d'activité a été, pour l'essentiel, le fait des *sociétés d'investissement* et *fonds de placement* étrangers ; il traduit également l'intérêt que les Américains portent aux pays du Marché commun pour y prendre pied. C'est dans ce même état d'esprit que des *fonds de pension* ont commencé aux Etats-Unis à acheter des valeurs françaises.

En Europe, des organismes analogues se sont constitués sous forme de fonds ouverts (« open-trusts »). Interdits par la législation française, ils sont tous de nationalité étrangère, quoique certains d'entre eux aient été créés avec la participation d'établissements français, notamment de banques. Citons l'*Eurunion* (Crédit commercial de France), *Agefra* (Crédit lyonnais, Union européenne, Union des mines et Worms), *Eurinvest* (Banque de Paris et des Pays-Bas).

On a annoncé la création de quelques *fonds fermés* de nationalité française. Les souscripteurs n'ont pas la faculté de se retirer purement et simplement, au moment de leur choix, de ces derniers fonds, ce qui les différencie des « fonds ouverts ». Ils doivent, pour le faire, vendre leurs parts à de nouveaux acquéreurs en Bourse. Citons parmi les fonds fermés : *Francevalor* (Banque de l'Union parisienne, Neuflize, Crédit industriel et commercial), *Francinvest* (Crédit industriel et commercial, Banque Dreyfus).

M. Schlogel a procédé, dans son rapport pour avis, à une excellente étude des fonds de placement européens (voir annexe V).

Signalons, parmi les fonds européens les plus importants, deux fonds, l'un, allemand, *Agefra,* l'autre, suisse, *Francit,* qui se sont spécialisés dans l'achat de valeurs françaises. Leur portefeuille s'élève respectivement à 9 et à 7 milliards de francs. Parmi les autres fonds qui contiennent un montant plus ou moins important de valeurs françaises, on peut citer *Eurunion* (Luxembourg) qui détient 22 p. 100 de valeurs françaises et *Europavalor,* 18 p. 100.

La distribution en France de titres des fonds communs européens, comportant ou non des valeurs françaises, avait commencé à se développer en 1959. Des mesures ont été prises (décret du 24 juin 1959), qui ont pratiquement stoppé ce mouvement. M. Schlogel estime que la législation française a été « inspirée par le souci d'harmoniser le régime applicable aux fonds étrangers avec la position adoptée par le ministère des finances, au sujet de la création éventuelle des fonds communs français ».

Une étude est en cours au ministère des finances pour assouplir cette réglementation et permettre l'introduction des fonds étrangers sous certaines conditions.

L'activité boursière accrue de ces derniers mois et la hausse des cours qui l'a accompagnée proviennent l'une et l'autre de l'intervention de ces organismes. A l'étranger il s'en crée toujours de nouveaux. En Suisse, par exemple, on comptait, à la fin de 1958, neuf fonds de placement en valeurs européennes, dont les avoirs étrangers représentaient 1,2 milliard de francs suisses. Il s'en est récemment créé trois nouveaux (« Problèmes économiques » du 28 juillet 1959).

Selon M. Sadrin, ces fonds de placement ne sont pas à la recherche d'écarts entre les cours ; ils ne se livrent pas à la spéculation boursière ; ils constituent plutôt un élément de stabilisation du marché des valeurs mobilières.

CHAPITRE V

Importance relative des investissements étrangers en France, en Allemagne et en Italie.

En France, la situation des investissements étrangers telle qu'elle vient d'être exposée, ne prend toute sa signification, que si elle est rapprochée d'une part de celle des investissements français, d'autre part de celle des investissements étrangers dans les autres pays du Marché commun, l'exemple allemand et l'exemple italien devant être plus particulièrement retenus.

Les investissements étrangers directs ne constituent qu'une très faible part des investissements bruts français, au sens strict. Ils ont constitué, en 1958, environ 1/90 de l'investissement brut total, soit 1,12 p. 100 de celui-ci, qui s'élève à 4.770 milliards de francs, se décomposant en 4.410 milliards de formation de capital fixe et 360 milliards de stocks.

Il n'apparaît pas que les investissements étrangers aient exercé une influence appréciable sur l'accroissement ou le recul du total des investissements bruts français. Entre 1954 et 1957 ceux-ci ont subi en trois ans un accroissement de 38 p. 100, soit près de 13 p. 100 par an, alors que l'accroissement prévu par le plan était seulement de 6,5 par an. L'accroissement a été de près du double de ce qui avait été prévu. Comme les investissements étrangers, au cours de cette période, ont été particulièrement infimes, on doit tenir leur influence pour négligeable. Les investissements étrangers (au sens strict) ont crû de façon appréciable au cours du premier semestre 1959, alors que les investissements bruts français reculaient dans le même temps d'environ 4 p. 100, sous l'effet de la récession. Les investissements étrangers n'ont pu avoir sur ce recul aucune incidence décelable.

En 1958, les investissements bruts français ont constitué plus de 25 p. 100 d'un revenu national évalué grossièrement à 18.000 milliards de francs. Les investissements étrangers n'ont représenté au cours de cette même année que moins de 1/300 du total des investissements français, soit moins de 0,3 p. 100.

En Allemagne, le total des investissements directs et des investissements de portefeuille a été :

En 1954 de 1.130 millions de D.M.
En 1955 de 1.516 —
En 1956 de 1.400 —
En 1957 de 2.000 —
En 1958 de 2.300 —

La ventilation a été la suivante pour 1958 :

— investissements directs .... 165 millions de D.M.
— crédits et prêts .... 335 —
— investissements de portefeuille... 1.800 —

Ces chiffres prouvent d'une part que le fort courant d'achats de valeurs mobilières étrangères qui s'est développé depuis l'ouverture du Marché commun n'a pas été particulier à la France, et d'autre part que l'Allemagne a bénéficié en 1958 de 500 millions de D.M. d'investissements directs et de prêts, soit 115 millions de dollars, somme sensiblement voisine de celle que la France a obtenue.

Si on compare le montant des investissements directs et des prêts étrangers au total des investissements bruts (50 milliards de D.M.), on constate que leur rapport est de 1 p. 100, pourcentage sensiblement égal à celui que nous avons établi pour la France (1,12 p. 100).

Le revenu national de l'Allemagne, ayant été, en 1958, d'environ 169 milliards de D.M., les investissements étrangers n'en ont représenté que 1/340, soit 0,3 p. 100 environ, proportion sensiblement égale à celle qui s'est établie en 1958 en France.

En Italie, les investissements directs et les prêts en provenance de l'étranger ont été considérables au cours de ces dernières années. En 1957, les investissements étrangers directs ont été de 89 millions de dollars et les prêts de 51 ; en 1958, les investissements étrangers directs se sont élevés à 172 millions de dollars et les prêts à 64.

L'Italie a donc bénéficié de deux fois plus d'investissements étrangers que la France ou l'Allemagne, si l'on s'en tient aux seuls investissements directs. Comme le montant total des investissements bruts italiens a été de 3.430 milliards de lires et le revenu national de 14.400 milliards de lires environ pour l'année 1958, la part des investissements et prêts étrangers fut en Italie en 1958 d'environ 1/25 de l'investissement total, soit 4 p. 100 représentant 1 p. 100 du revenu national.

CHAPITRE VI

Conséquences de l'investissement étranger en France (1).

Nous nous bornerons à examiner ici les effets de l'investissement étranger, du point de vue du pays où il a lieu, d'une part sur la *balance des paiements*, d'autre part sur la *croissance économique intérieure*.

L'investissement privé étranger est devenu, à l'échelle mondiale, un moteur économique qui accroît les importations du pays investisseur et se substitue à ses exportations. Le chiffre d'affaires réalisé aujourd'hui par les entreprises américaines à l'étranger dépasse le montant total des exportations et augmente plus vite qu'elles. L'investissement étranger confère en quelque sorte une dimension nouvelle à des relations économiques extérieures jusqu'ici surtout dominées par des considérations liées au commerce d'exportation.

Les effets exercés sur la *balance des paiements* sont de deux ordres. Nous les signalerons plutôt que nous ne les analyserons, faute d'un matériel statistique suffisant. Dans un essai de bilan des effets des investissements étrangers sur la balance des paiements, il convient de tenir compte de *l'effet positif de l'influx de devises étrangères* destinées à s'investir en France, puis de *l'effet négatif des entrées d'importations additionnelles et de l'efflux des profits et dividendes.*

Il est difficile, pour évaluer l'influx des devises étrangères destinées à s'investir en France, de ventiler dans la masse des capitaux étrangers ceux qui vont à l'investissement, c'est-à-dire à la formation de nouveaux moyens de production, et ceux qui vont purement et simplement à la spéculation. La notion d'« investissement neuf » demeure d'ailleurs ambiguë ; elle n'est clairement établie ni en comptabilité nationale, ni en comptabilité privée.

Une partie du capital étranger investi se traduit par des entrées additionnelles d'outillages qui figurent au passif de la balance commerciale. C'est là le premier élément de l'effet négatif des investissements étrangers sur la balance des paiements, le second résultant de l'efflux des profits et dividendes que nous ne pouvons évaluer, faute d'être en mesure d'apprécier les charges à venir de l'entrée de capital étranger. Il ne semble pas qu'il puisse y avoir, dans l'immédiat, d'effet défavorable à la balance des paiements de la France, car le montant des investissements étrangers est faible ; en période de dépression il n'y a pas ou peu de profits, partant peu de rapatriements ; en période de prospérité, les incidences sur la balance, du rapatriement et des importations de matériel occasionnées par les investissements étrangers sont négligeables.

Finalement, le vrai problème est plutôt de savoir quel *apport au produit national*, sous forme de distribution de salaires, de paiement d'impôt, bref, *de croissance économique intérieure*, représente l'entrée de capital étranger. Il s'agit de procéder à un rapide examen des effets de ces investissements sur la croissance économique intérieure, plutôt que de les analyser au fond, ce qui nécessiterait une étude spéciale. Une telle étude a été faite sur les investissements américains en Grande-Bretagne, mais elle n'a pas d'homologue en France. L'impact sur la croissance économique intérieure est donc difficile à évaluer quantitativement.

Un essai de bilan des effets de l'investissement étranger sur la croissance économique intérieure doit tenir compte des *effets de concurrence* et des *effets d'intégration.*

Les effets de concurrence se décomposent *en effets de concurrence proprement dits* et en *effets de l'investissement intellectuel.* Nous les examinerons successivement les uns et les autres.

Les firmes étrangères font concurrence aux firmes françaises correspondantes sur le plan des produits. Il s'agit d'apprécier les effets de cette concurrence. L'exemple des investissements américains devrait inspirer aux firmes françaises une certaine vigilance. Les investissements américains se sont en effet concentrés, depuis la guerre, dans des productions où ils disposaient d'une avance soit au niveau du produit lui-même, soit au niveau des méthodes techniques de fabrication. L'investissement américain a ainsi parfois contraint les firmes françaises à se renouveler et, en conséquence, a constitué un facteur de progrès.

S'il y a concurrence au niveau de la distribution et de l'approvisionnement, le capital étranger peut retenir les circuits les plus rationnels, les moins coûteux, mettant ainsi en difficulté les firmes nationales qui persistent à recourir aux circuits traditionnels.

Les effets de l'investissement intellectuel méritent d'être considérés à part. Le rapport qui existe entre les brevets et l'introduction du capital étranger présente une importance beaucoup plus grande qu'il n'apparaît à première vue. L'introduction de brevets étrangers semble pouvoir se substituer à une entrée de capital étranger, afin de permettre l'utilisation de techniques ou la fabrication de matériels inconnus en France. Dans les cas les plus courants, toutefois, brevets, outillages et techniques ne valent qu'autant qu'ils sont mis en œuvre par des gens ayant acquis une expérience convenable, ce qui entraîne presque toujours une introduction de capital étranger et une importation de matériel. L'introduction de licences étrangères hypothèque l'avenir, coûte des devises et affaiblit la recherche nationale ; l'installation des filiales de sociétés étrangères, appliquant elles-mêmes les procédés de ces dernières, lui est souvent préférable. Les brevets étrangers peuvent toutefois stimuler la croissance économique intérieure dans la mesure où ils permettent d'améliorer les fabrications et d'adapter les firmes françaises au progrès, favorisant ainsi leur développement. En ce sens et dans ce cas, ils sont bénéfiques.

Les effets d'intégration s'exercent dans deux directions, l'une verticale dans une branche déterminée, l'autre horizontale par incidence sur d'autres secteurs.

Une société-mère, véritable centre de décision extérieur, ne se contente d'ordinaire pas d'installer une filiale dans un seul pays ; les sociétés américaines installées à l'étranger ont presque toujours des filiales dans l'ensemble des pays du Marché commun. Le capital étranger est attiré par les grandes affaires et les groupes monopolistiques ; il y facilite l'adaptation des

(1) Au cours des débats de la section, M. de Lattre a souligné qu'à ses yeux l'investissement étranger est d'autant plus souhaitable qu'il est *marginal* et d'autant moins dangereux qu'il est *spécifique*.
M. de Lattre a estimé également que l'effet d'impact que notre rapport pourra avoir sur l'opinion étrangère sera fort important. Cette dernière retiendra surtout la conclusion, qui dira schématiquement : « on approuve les investissements étrangers » ou « on ne les approuve pas ».

structures tout en fournissant un investissement additionnel. Le Marché commun suscite la constitution en Europe de grandes firmes et renforce une cartellisation déjà fort avancée ; il en va de même pour l'investissement étranger, en France comme ailleurs. Comme l'a noté notre collègue M. François Perroux (*Revue d'économie politique*, 1958, p. 353), « le décisif est la lutte entre les grandes unités monopolistiques... C'est de la lutte entre les grandes unités de production et leurs ententes... que résulte l'abaissement des coûts et des prix. »

Parmi les *effets propres à augmenter le produit réel*, M. François Perroux relève (p. 367) :

a) Que, dans chaque pays, les industries ont devant elles des marchés plus étendus et que la seule anticipation de l'accroissement de la demande peut être lourde de conséquences ;

b) Que, par crainte du rival potentiel (ouverture des frontières), les monopoleurs ont tendance à abaisser leurs courbes de coûts ;

c) Que la circulation plus intense de l'information agit notamment dans un sens favorable sur les procédés techniques de fabrication ;

d) Que l'abaissement des coûts est obtenu par compression des prix des services achetés (inputs).

Au cours des débats de la section, M. François Perroux a fait remarquer que les investissements étrangers en France, dans la mesure où ils contribuent à accroître le produit global par augmentation des productivités sectorales, entraînent une répartition des coûts sur une masse plus grande et, à terme, un accroissement de la capacité globale d'investissement. La classe ouvrière peut donc tirer des avantages d'un accroissement des investissements étrangers, même si le pays est dans une situation voisine du plein emploi.

Une firme étrangère, appartenant à un certain secteur, peut entraîner des effets d'intégration dans d'autres secteurs et pratiquer l'intégration horizontale, en réinvestissant sur place tout en faisant appel à du capital étranger supplémentaire. De telles intégrations sont à surveiller. Toute intégration recèle d'ailleurs un danger, car le plan de développement adopté par une grande firme n'est pas nécessairement favorable à l'ensemble de l'économie française. Il est donc souhaitable d'orienter les investissements étrangers. Est-ce possible ?

CHAPITRE VII

L'orientation des investissements étrangers est-elle possible ?

Si, dans l'ensemble, l'introduction du capital étranger en France apparaît comme bénéfique pour notre économie, elle n'est pas sans présenter toutefois quelques risques. Les dangers de la cartellisation sont connus ; il convient aussi de noter la menace d'une *mainmise extérieure* sur certaines affaires, voire sur certaines branches.

Selon M. Massé, commissaire général au plan, le pourcentage de capital étranger investi dans diverses branches serait très approximativement de 75 p. 100 dans les roulements à billes ; 60 p. 100 dans les machines agricoles, téléphones, ascenseurs ; 50 p. 100 dans les lampes ; 20 p. 100 dans l'équipement électrique et radio ; 12 p. 100 dans la construction automobile et l'électronique ; 7 p. 100 dans le reste.

La direction des industries mécaniques et électriques suit attentivement ce problème et s'efforce de déterminer exactement l'importance du capital étranger dans chaque branche. Les milieux autorisés ne croient pas qu'il y ait risque de mainmise étrangère dans l'immédiat sur des affaires françaises d'importance. En raison même de leur faible importance relative, les investissements étrangers ne sauraient se voir imputer dans un avenir proche, le risque d'un suréquipement éventuel de certaines branches de l'industrie française. A long terme ce risque pourrait exister. Comment pallier ces divers risques ?

Le plan français est plus indicatif qu'autoritaire ; il se contente de mentionner les déficiences de certains secteurs. Dans une perspective à quinze ans, certaines branches industrielles devront avoir un niveau d'activité de 2,5 à 4 fois supérieur à leur niveau actuel ; il importerait donc d'orienter les investissements étrangers vers ces secteurs, notamment vers celui des biens d'équipement et des machines-outils ainsi que vers celui de la pétrochimie et celui du tourisme. Le commissariat général au plan propose d'appliquer aux investissements étrangers les mêmes critères de choix (branche, région) qu'aux investissements français.

Si ce rapport n'a pas traité des investissements étrangers dans le secteur agricole, c'est essentiellement parce que ceux-ci ont été jusqu'ici négligeables. Nos collègues MM. Ferté et Canonge nous ont, à ce propos, justement fait remarquer que la mise en route du Marché commun peut provoquer l'accroissement de tels investissements, ce qui, dans certains cas, risquerait d'entraîner une mainmise étrangère sur la terre française. De tels investissements pouvant d'ailleurs se lier à un transfert de main-d'œuvre étrangère, il conviendra de définir les conditions auxquelles ces apports devraient être soumis, dans le cadre d'une politique agricole commune aux Six, pour éviter toute aggravation des difficultés d'établissement des jeunes agriculteurs français.

Le danger de mainmise étrangère sur des affaires industrielles françaises — nous l'avons déjà dit — paraît pour l'instant faible ; s'il devait un jour se préciser, pourrait-on éviter de le voir grandir au moyen des actions à droit de vote plural qui seraient au préalable rendues à nouveau légales ? Une note établie par le secrétariat de la section des investissements et du plan sur cette question se trouve en annexe VII de ce rapport ; elle mentionne d'ailleurs certaines mesures (actions nominales à vote double, exigence de la nationalité française des détenteurs de ces actions) dont la législation actuelle laisse l'usage à la discrétion des assemblées générales des sociétés françaises. Il n'y a pas d'investissements étrangers dans le secteur nationalisé : il serait toutefois souhaitable que les pouvoirs publics définissent les conditions auxquelles les investissements étrangers devraient être soumis dans des sociétés d'économie mixte, de manière à ne pas désavantager le secteur semi-public sans que pour autant les droits de l'Etat cessent d'être respectés.

ANNEXES AU RAPPORT

SOMMAIRE

ANNEXE I. — Rapport pour avis présenté par M. Charvet au nom de la section de l'expansion économique extérieure.

ANNEXE II. — Rapport pour avis présenté par M. Alexandre au nom de la section du crédit et de la fiscalité. — Appréciation des mesures récemment prises en matière de réglementation des changes.

ANNEXE III. — Rapport pour avis présenté par M. Alexandre au nom de la section du crédit et de la fiscalité.
Comparaison entre le régime fiscal des sociétés industrielles et commerciales en France et dans les pays du Marché commun.

ANNEXE IV. — Rapport pour avis présenté par M. Alexandre au nom de la section du crédit et de la fiscalité.
Imposition des revenus des capitaux mobiliers en France et dans les pays du Marché commun.

ANNEXE V. — Rapport pour avis présenté par M. Schlogel au nom de la section du crédit et de la fiscalité.
Fonds communs de placement européens.

ANNEXE VI. — Rapport pour avis présenté par M. Schlogel au nom de la section du crédit et de la fiscalité.
Comparaison des marchés de capitaux au point de vue de leurs techniques, du loyer de l'argent et des facilités qu'ils offrent aux investissements étrangers.

ANNEXE VII. — Note de documentation sur les actions à vote plural.

ANNEXE N° I

RAPPORT POUR AVIS PRÉSENTÉ PAR M. CHARVET AU NOM DE LA SECTION DE L'EXPANSION ÉCONOMIQUE EXTÉRIEURE

I

Le Conseil économique et social a été saisi par le Premier ministre du problème des investissements étrangers en France métropolitaine, pour en faire une étude d'ensemble tendant essentiellement à l'éclairer :

— d'une part, sur ce qui peut « rester à faire » pour amener les initiatives étrangères d'investissements suscitées par l'ouverture du Marché commun à se manifester en France plutôt que chez nos partenaires ;

— d'autre part, sur les mesures propres à éviter que « l'apport souhaitable de capitaux extérieurs ne se traduise par une dépossession excessive de l'appareil productif national ».

Dans cette demande, l'effet immédiat de ces investissements sur la balance des comptes (rentrée de devises procurée par les apports de capitaux extérieurs) est dès l'abord mis au second plan par rapport à leurs conséquences sur la *capacité productive* du pays en raison « des apports extérieurs, notamment de *technique étrangère*, qu'ils comportent ».

Par décision du bureau, la section de l'expansion économique extérieure a été saisie pour avis du problème, dont l'étude de fond a été confiée à la section des investissements et du plan.

Par lettre du 15 septembre 1959, cette dernière a exprimé au secrétariat général du Conseil sa décision de demander à la section de l'expansion économique extérieure de lui faire connaître son point de vue sur les problèmes suivants :

« 1. Avantages des investissements étrangers en ce qui concerne l'expansion économique extérieure ;

« 2. Secteurs dans lesquels ces investissements seraient le plus souhaitable ;

« 3. Dangers que peuvent comporter de tels investissements ».

En abordant cette étude, la section de l'expansion économique extérieure entend délibérément se placer dans la perspective d'un effort d'expansion continu, dont la nécessité n'a plus besoin d'être démontrée.

C'est au regard des exigences d'une telle expansion que la section se considère comme appelée à apprécier l'effet des investissements étrangers en France métropolitaine.

Sans doute sera-t-elle amenée à évoquer d'autres aspects du problème :

— soit parce que le développement de l'expansion extérieure ne peut être étudié indépendamment de l'état général de l'activité économique française ;

— soit parce que certaines considérations ne peuvent être utilement précisées qu'en évoquant le cas concret de dispositions légales ou réglementaires actuellement en vigueur ou susceptibles d'être prises.

Mais les vues qu'elle en prendra resteront comprises dans la perspective générale qui reste la sienne et ne sauraient en conséquence prétendre à constituer un panorama complet du problème.

II

Rappel des conditions générales de l'expansion extérieure.

L'expansion économique extérieure se définit en termes d'exportation, et il convient de rappeler d'abord les conditions à satisfaire pour qu'il existe au départ d'un pays comme le nôtre un courant d'exportation, c'est-à-dire pour que les productions de ce pays puissent être effectivement vendues à l'extérieur.

A. — En première ligne, il faut qu'en tous les domaines où l'on souhaite se placer comme exportateur :

a) On ait *une production quantitativement suffisante* pour répondre à l'appel des clients étrangers ;

b) Cette production puisse être vendue à des prix suffisamment bas pour être *compétitifs* ;

c) On puisse consentir des *conditions de paiement adaptées* à la nature des transactions et à la situation des clients.

Ces trois conditions touchant la capacité de production, les prix et les conditions de vente sont primordiales ; elles ne doivent pas cependant faire oublier que l'expérience concrète des activités exportatrices, de toute nature, enseigne, savoir que la réussite d'une politique d'expansion économique dépend étroitement :

B. — De *l'adaptation des produits* offerts *aux besoins et au goût* des clientèles prospectées ;

De la possibilité de toucher cette clientèle où elle se trouve de la manière qui convient à sa nature et à ses tendances, c'est-à dire de s'appuyer sur une *infrastructure prospective et commerciale* convenable ;

De la possibilité de créer pour ces productions et leur origine un préjugé favorable ou du moins de dissiper les préjugés défavorables pour aboutir à une sorte de contagion ou de *réaction en chaîne* favorable.

Telles sont brièvement résumées les conditions de l'expansion extérieure ; mais leur énoncé même montre à quel point elles dépendent du tonus, de l'élan et de la souplesse d'adaptation de l'activité économique dans son ensemble. Aussi bien serait-il un peu court et peut-être périlleux, de prétendre séparer dans l'étude des investissements étrangers leurs conséquences sur l'expansion extérieure et leur effet sur le marché intérieur. Ce qui compte est, en définitive, ce que de tels investissements peuvent ajouter directement ou par une sorte d'effet induit sur les autres entreprises, à ce qui est offert ou distribué en France comme produits, rémunérations ou devises. Car l'expansion extérieure elle-même n'importe que dans la mesure où elle accroît l'activité et le bien-être internes, notamment en accroissant les possibilités d'achat de biens à l'étranger.

C'est sous le bénéfice de cette observation générale que, les conditions de l'expansion extérieure ayant été brièvement définies, l'on cherchera comment les investissements étrangers dans la métropole peuvent influer sur elles.

III

Aspects financiers et techniques des investissements d'origine extérieure.

Lorsque l'on parle d'investissements, l'on pense ordinairement aux apports de capitaux pour création d'entreprises ou prises de participation dans des entreprises existantes. En réalité, il n'y a investissement que lorsque les capitaux étrangers qui viennent constituer le fonds social de l'entreprise nouvelle, s'agréger au fonds social d'une entreprise ancienne ou accroître ses disponibilités servent effectivement, dans ces entreprises, à acquérir des *biens d'équipement* ou *à constituer des stocks*. L'aspect financier et monétaire de l'opération n'en est pas moins celui qui attire le premier l'attention.

Cependant toute fabrication nouvelle, comme toute extension des fabrications anciennes, met en jeu des éléments techniques ou humains ; les capitaux s'investissent pour produire, selon des *procédés* avec un *outillage*, avec des *hommes* qui leur paraissent donner à cette production des chances suffisantes de profit ; et, dans la décision d'investir, l'appréciation de ces chances joue un rôle essentiel.

De ce point de vue, il importe au premier chef de savoir si tel investissement s'accompagne ou non de l'apport d'une technique nouvelle, de l'introduction d'outillages étrangers, de la possibilité de recourir à des compétences extérieures — ou s'il ne fait qu'appuyer le développement de techniques ou l'utilisation d'outillages français. Et, dans le premier cas, le point essentiel est de savoir si ce qui l'accompagne comble une lacune des techniques françaises ou se trouve particulièrement intéressant à exploiter en France.

Cependant, lorsque techniques ou outillages étrangers n'ont pas leurs homologues en France, ou paraissent particulièrement inté-

ressants à y exploiter, il est au moins théoriquement possible de s'en assurer la propriété ou l'usage sans recours à des capitaux extérieurs, ni allégeance permanente à des entreprises étrangères. On peut acquérir des licences et importer des matériels, quitte à ce que ceux-ci soient installés et mis en place par ceux qui les ont réalisés. Mais l'apport de capitaux extérieurs, en liaison avec l'introduction de machines ou l'utilisation de brevets de même origine, a, en première analyse tout au moins, le caractère d'*engager durablement la responsabilité et la réputation* des bailleurs de licences ou des constructeurs d'outillages — en sorte que des investissements étrangers proprement dits peuvent être souhaitables pour les accompagner.

Il arrive d'ailleurs — et c'est le cas notamment pour la prospection des richesses du sol — que brevets, outillages et techniques ne valent qu'autant qu'à leur service s'applique une expérience ancienne et susceptible d'assimiler les progrès qui peuvent intervenir dans les procédés d'application ou les machines en cause. Lorsque tel est le cas, l'établissement d'un lien durable entre les bailleurs et les utilisateurs est d'une importance toute particulière, et il est difficile de concevoir un tel lien qui ne prenne peu ou prou figure d'association.

Il n'est guère possible de pousser plus loin l'analyse sans se perdre dans une multitude d'hypothèses ou de cas particuliers. Mais il était toutefois nécessaire de bien marquer que le lien entre l'investissement de capital et l'apport de techniques ou d'outillages n'est ni toujours fatal ni, selon les cas, de même forme ou de même utilité. Aussi, dans toute appréciation d'une initiative des « investisseurs » étrangers, est-il essentiel de discerner ce qui touche au côté monétaire de l'opération et ce qui touche à son aspect technique. Des investissements qui, malgré un apport initial de devises, se traduiraient rapidement par un bilan négatif en la matière (du fait de droits de licences ou de rapatriements de bénéfices dans le pays d'origine des capitaux), peuvent être, en définitive, réputés hautement favorables (comme aussi bien pourrait l'être l'achat pur et simple d'une licence étrangère), en raison de l'introduction de techniques nouvelles ou d'outillage hautement productif qu'ils permettent.

IV

Utilité de tels investissements dans le cas concret de la France métropolitaine.

Si l'on se place dans le cas concret de la France métropolitaine, la première constatation que l'on est amené à faire c'est que les investissements étrangers au sens général du terme n'ont jamais représenté qu'une petite fraction des investissements effectués par l'épargne française (1).

Dans l'année en cours, où les capitaux américains marquent une tendance particulière à s'investir en Europe, l'ensemble de ces investissements dans les branches où ils ont été repérés ne dépasse guère 500 milliards de francs et la France est bien loin d'en avoir l'exclusivité. Ainsi, raisonnant en termes globaux, les investissements de capitaux étrangers en France métropolitaine ne sauraient-ils jouer, dans l'effort d'investissement dont dépend, en particulier, l'expansion extérieure, qu'un rôle de *complément ou d'appoint*.

Il va de soi que ce ne serait point une raison pour les écarter ; dans les compétitions internationales ouvertes dans le cadre du Marché commun ou dans le cadre du commerce international, il se peut même que ce soient les dernières tranches d'investissements qui s'avèrent décisives, selon qu'elles se feraient dans un pays ou dans un autre, pour l'expansion respective de ces pays en tel ou tel domaine. Et il se peut que le fait d'être réalisées par des « investisseurs » étrangers leur donne une efficacité particulière.

L'on peut dire, d'une manière très générale, que les investissements étrangers peuvent être particulièrement avantageux pour l'expansion économique extérieure, lorsqu'ils sont la source d'une amélioration des fabrications par l'*utilisation corrélative de techniques ou d'outillages plus perfectionnés. A contrario* — et en dehors des facilités qu'une entrée de devises pour investissements peut apporter à l'équilibre immédiat de la balance des comptes — peu importe pour l'expansion extérieure qu'une tranche d'investissements soit faite par le capital national ou le capital étranger si l'apport de capital étranger ne comporte pas de facilités particulières pour l'obtention d'outillages ou l'utilisation de techniques hautement productives.

Cependant, ce serait se borner à une vue sommaire des exigences de cette expansion que de s'en tenir là. Les investissements d'origine étrangère peuvent, dans une économie comme la nôtre, être un des éléments d'un certain esprit d'*adaptation* ou d'*appui mutuels*, dont le développement peut au plus haut degré importer à la réussite des efforts d'exportation. Ils peuvent, en particulier, faciliter l'adaptation des productions françaises aux besoins de la clientèle extérieure et son accès auprès d'elle, en mettant à la disposition des producteurs français des « antennes », des éléments d'un réseau commercial ou des facilités d'approche auprès d'une clientèle que s'efforce de circonvenir la concurrence locale ou la concurrence internationale (et de ce point de vue, il est également souhaitable que des entreprises françaises puissent procéder dans les pays étrangers aux investissements nécessaires à des expériences commerciales).

Il ne faut pas, en effet, penser que l'on puisse mener avec succès une politique d'expansion extérieure en des pays où l'on ferait indéfiniment figure d'étrangers, alors que des concurrents plus subtils s'efforceraient d'y prendre, dans une certaine mesure, figure d'assimilés ou d'associés.

(1) Le rapport présenté à la section des investissements et du plan doit contenir sur ce point toutes précisions utiles.

Cela étant, il ne conviendrait pas, cependant, d'oublier que si l'on a, en diverses circonstances, beaucoup parlé des investissements d'origine étrangère, c'est que de tels investissements paraissaient le moyen le plus sûr d'encaisser des devises venant en complément des recettes d'exportation et qui ne risquent pas de repartir. Avantage important, certes, et peut-être — selon certaines appréciations — d'importance vitale, mais qui ne saurait cependant être considéré, même sur le plan de la balance des comptes, comme un avantage net. Ces capitaux attendent en effet d'être rémunérés ; et la propension naturelle des investisseurs étrangers peut êre, s'ils ne sont pas incités à réinvestir leurs profits sur place, de convertir ces bénéfices dans la monnaie d'origine des capitaux. Il en peut être de même en ce qui concerne les revenus des licences. Dès lors, comment faire le bilan ?

Tout est problématique en matière de profits et variable en fonction de multiples facteurs en matière de redevance. Par ailleurs, l'intérêt pour la balance des comptes d'une entrée ou le péril d'une sortie de devises dépendent essentiellement de la situation de cette balance au moment de l'opération. Ce que l'on peut dire en tout cas, c'est que si les besoins du moment peuvent faire particulièrement souhaiter des entrées de devises, plus on en aura recueilli sous forme d'investissements d'origine étrangère, plus il faudra s'appliquer à réunir, grâce aux excédents d'autres postes de la balance des comptes, les devises nécessaires au service des capitaux et brevets correspondants. Les apports techniques liés à l'apport de capitaux étrangers pourront d'ailleurs contribuer à rendre la balance commerciale excédentaire.

A l'heure actuelle, d'ailleurs, il faut, en tout état de cause, garder présent à l'esprit que les remboursements des emprunts contractés à l'étranger représentent quelque 300 millions de dollars par an pendant dix ans et que cette situation ne peut être perdue de vue lorsque l'on cherche à apprécier l'intérêt d'apports immédiats de devises pour investissements sur le territoire métropolitain (1).

V

Inégal intérêt des investissements étrangers selon leur nature.

Dans la perspective des considérations qui précèdent, l'on est naturellement amené à distinguer en premier lieu les initiatives des investisseurs étrangers en France, non point selon les secteurs économiques auxquels elles s'appliquent, mais selon leur nature intrinsèque et la manière dont elles jouent sur le dynamisme de notre expansion extérieure.

a) Si ces initiatives ont exclusivement pour objet d'*appuyer financièrement*, en leur donnant les moyens d'une expansion plus rapide, des *initiatives françaises* susceptibles d'un large rayonnement, l'on peut dire qu'elles constituent non seulement un facteur d'accélération matérielle de l'expansion française, mais aussi une affirmation, dont la portée psychologique peut être considérable, de la qualité des fabrications ou des procédés techniques français.

Il s'agit donc là d'investissements étrangers particulièrement recommandables du point de vue de l'expansion française.

b) Il peut advenir que ces investissements prennent place dans un accord de *coopération* à la fois financière et technique où des fabrications dérivées de licences étrangères doivent être réalisées sur le territoire français pour se combiner, dans un large éventail de fabrications, avec les produits de la technique française ; il s'agit là d'accords comportant *spécialisation* des techniques ou des types afin de répondre sur une plus large gamme aux désirs de la clientèle en lui proposant, pour chaque besoin et dans chaque type, ce qui représente, dans les « catalogues » des firmes associées, les meilleures réalisations.

C'est là une formule particulièrement féconde dans la mesure où elle permet d'éviter les doubles emplois et d'arriver à une spécialisation fructueuse, dans une gamme généralement plus étendue et avec des réalisations mieux étudiées, que ne pourrait le faire la seule initiative française.

c) Il est à l'opposé du premier cas des initiatives d'investisseurs étrangers, qui consistent simplement à implanter sur le territoire où ils s'installent une fabrication de leur cru pour lui ouvrir un nouveau marché.

L'intérêt de telles initiatives pour l'expansion économique extérieure du pays où elles portent est alors bien délicat à apprécier.

Il est *nul* en lui-même si l'investissement en question ne cherche de débouchés que sur le territoire national, à ceci près :

— qu'il est cependant préférable, du point de vue de la balance des comptes, que la clientèle intérieure soit fournie en produits fabriqués en France plutôt qu'à l'étranger ;

(1) Un certain nombre de membres de la commission ont cependant insisté sur les risques de dégradation ultérieure de la balance des comptes que pourraient comporter certains investissements. M. Duret a rappelé l'adage « les importations suivent les investissements » et exprimé sa crainte qu'au rapatriement de profits ou de droits de licence s'ajoutent, pour peser sur la balance des comptes, les importations qui suivraient les capitaux, alors qu'à son sentiment l'on pourrait souvent redouter que, dans la politique générale des investisseurs étrangers, leurs établissements en France fussent exclusivement consacrés à approvisionner le marché français, sans avoir possibilité ou vocation d'exporter. M. Maurice Bye a confirmé que l'adage en cause était communément reçu par les économistes mais d'autres membres de la commission ont noté que les faits ne le confirmaient pas toujours ; certains ont remarqué que si les importations en cause étaient des importations de matières premières à transformer, elles pouvaient être un élément d'expansion.

— que cette pénétration d'un modèle étranger peut réveiller ou faire naître des concurrences purement françaises qui n'auraient point le même souci de limitation.

Il est, par contre, *positif* lorsque cet établissement s'assigne des débouchés débordant le territoire national et qu'ainsi les fabrications dérivant de techniques étrangères et réalisées grâce à des capitaux étrangers, mais sur territoire français, accroissent le nombre des produits que l'économie française peut exporter dans de bonnes conditions, à ceci près :

— qu'il faudrait connaître dans chaque cas la politique générale des promoteurs de ces investissements, pour être assuré qu'ils donnent à leur établissement situé en France une zone d'action aussi large que pourrait se la donner une entreprise purement française (à supposer qu'il y ait des entreprises de techniques et capitaux français susceptibles de faire les mêmes fabrications).

Il y a donc toujours, en l'occurrence, matière à discussion, mais si l'on en vient à rechercher quelle possibilité l'on peut avoir de *faire un tri* pour ne retenir des initiatives extérieures que les plus intéressantes, il importe de se demander quel sera l'effet psychologique de ces mesures et d'examiner avec soin si leur effet psychologique ne serait pas, en définitive, d'inciter ces investisseurs (dont il ne faut pas oublier que s'ils peuvent agir comme on le craint, c'est qu'ils disposent d'une supériorité ou d'une originalité technique indiscutable) à chercher dans d'autres pays des points d'appui qui leur serviraient de points de départ pour attaquer le marché français.

d) Il est enfin un cas souvent évoqué, bien que dans un pays aussi développé que la France il ne puisse se matérialiser que dans assez peu de domaines :

— c'est celui où des « investisseurs étrangers » se mettent en ligne,

— pour exploiter certaines *ressources naturelles* du territoire national, et très précisément les ressources d'origine minérale,

— ou pour exercer une activité comportant *usage exclusif* de certains biens ou certains droits publics.

Dans de tels domaines, il n'est possible que de raisonner cas par cas, mais aussi l'on peut modeler dans chaque cas l'attitude à prendre sur les considérations spécifiques que l'on a décidé de retenir, puisque l'intervention des investisseurs étrangers en la matière demande, de par la nature des entreprises envisagées, *une concession* ou *une autorisation explicite* des pouvoirs publics, sans lesquelles il ne serait pas possible de passer à l'action. Il appartient à ceux-ci et il ne saurait appartenir qu'à eux de faire la balance entre les avantages financiers ou techniques des opérations qui leur sont proposées et les avantages que pourrait offrir une solution purement nationale.

e) Un cas moins net, mais qu'il n'est pas inutile de noter, est celui où l'initiative étrangère porte sur un « domaine protégé », en sorte qu'elle se trouve automatiquement bénéficier de mesures — onéreuses pour le contribuable ou pour le consommateur — destinées à soutenir une production nationale.

Le mode classique de protection en l'occurrence est la protection douanière à laquelle s'est superposé le contingentement. La création du Marché commun et l'évolution générale des relations commerciales dans le monde tendent à réduire les droits de douane et à supprimer le recours au contingentement. Ce mode de protection apparaît donc, dans la plupart des cas, comme voué à une prompte disparition, tout au moins à l'intérieur des aires géographiques couvertes par un traité destiné à y créer un marché commun ou à les constituer en zone de libre échange.

Au point où l'on se trouve des engagements de la politique française, l'on peut dire qu'en définitive le problème posé par des investissements étrangers en domaine protégé (si problème il y a) est un problème de la Communauté économique européenne à l'égard des tiers plutôt qu'un problème proprement français (puisque les barrières douanières et contingentaires entre le territoire français et les autres pays du Marché commun doivent se résorber à cadence suffisamment rapide, pour que l'on voie mal comment les investisseurs étrangers s'établiraient en France afin de jouir d'une protection nationale qu'ils sauraient d'avance devoir disparaître bien avant que ne soient amorties la plupart de leurs installations).

Il peut, il est vrai, y avoir des domaines protégés par des mesures d'un autre ordre, s'analysant en l'octroi de subventions ou de bonifications ; mais subventions et bonifications viennent des autorités publiques et il ne dépend que d'elles de restreindre ou d'allonger la liste de leurs bénéficiaires. L'on se trouve donc ainsi ramené au cas de l'alinéa *d* quant aux directives et possibilités d'action de ces autorités.

VI

Intérêt relatif de ces investissements suivant les secteurs économiques où ils s'appliquent.

Du point de vue de l'expansion extérieure, il est évident que leur intérêt est d'autant plus grand qu'ils s'appliquent à des *fabrications susceptibles d'une plus large diffusion au-delà des frontières* ou donne un coup de fouet à des activités susceptibles, ainsi ranimées, d'ouvrir à l'économie française de nouveaux débouchés extérieurs.

Quelle place faut-il simultanément donner aux investissements utiles pour affranchir l'économie française de certaines nécessités d'importation ? Sans doute, tout ce qui permet de mieux se suffire à soi-même, peut diminuer les charges de la balance des comptes, mais la question se pose, à chaque fois, de savoir s'il est ou non plus profitable, pour l'équilibre même de cette balance et pour le dynamisme de l'expansion française, de recourir à tel investissement ou, au contraire, de forcer sur ce qui donne de meilleures cartes à l'exportation afin de pouvoir importer davantage et de garder, chez certains clients, l'accueil de choix que l'on réserve aux vendeurs qui sont aussi des acheteurs.

En réalité, et mises à part :

— les nécessités de sécurité nationale qui peuvent, en la matière intervenir ;

— ou les considérations d'ordre commercial qui peuvent recommander de mettre dans son jeu lors des discussions de contrats avec des partenaires étrangers, la possibilité actuelle ou future de se passer d'eux,

l'installation sur le territoire national d'une industrie destinée à éviter des importations ne se justifie que lorsque cette industrie peut, dans un délai normal, y être établie dans des conditions telles qu'elle puisse affronter sur *le marché intérieur et les marchés avoisinants* la concurrence étrangère, c'est-à-dire que cette industrie peut être sans artifice, après une période de démarrage de durée normale, reconnue comme compétitive avec les industries étrangères dont on était jusqu'alors client.

Sous cette réserve *essentielle* de tels investissements peuvent être, au moins en première analyse, appréciés — parallèlement avec ceux qui développent directement les exportations — selon leur effet sur la balance des comptes, en raison directe des gains de devises qu'ils permettent.

Cela étant, comment peut-on — indépendamment même de toute notion sur la manière de réaliser l'orientation des investissements étrangers dans la métropole — apprécier l'intérêt respectif des investissements étrangers dans tel ou tel « secteur » — d'un point de vue tout à fait général ?

L'économie française est actuellement dans la phase de réalisation d'un III[e] Plan de modernisation et d'équipement dont la caractéristique affirmée est de constituer un tout dont les diverses parties sont étroitement solidaires.

Les investissements étrangers ne sont, on l'a vu, qu'un appoint. Dans le cadre d'un tel plan, un appoint n'est nulle part plus utile que là où il peut éviter un décrochage d'une des parties par rapport au tout. C'est, aussi bien, dire que les investissements étrangers sont particulièrement utiles dans les secteurs qui doivent être réputés au moment en question prioritaires — car dans la perspective générale du III[e] Plan doivent être réputés prioritaires ceux sur lesquels il y a menace de retard dans l'exécution.

Il est à noter, d'ailleurs, que dans l'imbrication des différentes parties du III[e] Plan de modernisation et d'équipement, les secteurs qui se trouveraient ainsi marqués ou menacés de retard, sont ceux dont — la demande s'y faisant plus forte — l'attrait peut rapidement devenir le plus grand pour les investisseurs, ou pour lesquels les pouvoirs publics peuvent être amenés à consentir les conditions les plus avantageuses. Une incitation à investir, naturelle ou provoquée, dans ces secteurs, se trouve être la conséquence naturelle de leur position par rapport à l'ensemble du plan, si celui-ci continue à correspondre aux vues qui lui ont donné naissance et à tracer les lignes directrices de l'action des pouvoirs publics.

Pourvu que leur introduction en France ne soit pas soumise à des procédures dont la longueur et la complexité les détournent du territoire français, capitaux et techniques étrangers doivent être sensibles, aussi bien que leurs homologues français, à de telles incitations.

Ces considérations sont en particulier valables pour les secteurs dans lesquels la ligne d'action indiquée au III[e] Plan de modernisation comporte un effort accentué pour l'expansion extérieure.

Il ne semble donc pas qu'il y ait lieu d'insister particulièrement sur des « notes de préférence » en faveur de tel secteur — d'autant que la liste des secteurs requérant un appoint d'investissement dépend à chaque instant de l'état des retards et avances par rapport au plan. Les « notes de préférence » de valeur durable pour l'appréciation de l'intérêt des investissements étrangers restent en conséquence celles qui résultent des considérations exposées dans les paragraphes précédents.

VII

Ainsi, peuvent s'apprécier, selon leur nature et leur point d'application, avantages et dangers des investissements étrangers.

Si l'on se reporte à la saisine dont dérive l'étude en cause, pour répondre aux préoccupations essentielles qu'exprimait le Premier ministre, il convient d'ajouter deux considérations :

A. — Le Premier ministre précisait que dans la conjoncture créée par l'ouverture du Marché commun et les intentions marquées par des entreprises américaines d'investir dans le cadre des six pays, il était « souhaitable » que ces entreprises « choisissent la France plutôt que nos partenaires ». Ainsi se trouvait posée la question de savoir comment elles pouvaient y être incitées ou du moins à quelles conditions elles ne seraient pas incitées à agir ailleurs qu'en France.

Il n'appartient pas à la section de l'expansion économique extérieure de faire le tableau des avantages offerts à ces investissements dans les différents pays du Marché commun, puisque cette tâche incombe à la section du crédit et de la fiscalité du triple point de vue :

— de la réglementation des changes ;

— de la comparaison du régime fiscal ;

— des caractéristiques du marché financier.

Il est naturel que l'on s'efforce d'arriver tout au moins à une *égalité de traitement* dans la mesure où des investissements étrangers en France sont jugés souhaitables, et même dans toute la mesure où l'on souhaite que les autres pays voisins du Marché commun ne jouissent d'une sorte d'exclusivité en matière de capitaux et de techniques étrangers. Mais il est évident que l'on irait à de graves mécomptes s'il s'engageait une véritable surenchère entre les Six. Il est donc souhaitable que toutes précautions soient prises pour *éviter cette surenchère* et que les mesures, dont la comparaison du traitement accordé dans chacun des Six aux capitaux étrangers aura montré la nécessité, puissent être prises sans que l'on ait à craindre une « relance » de la part des pays voisins.

B. — La seconde préoccupation du Premier ministre et celle sur laquelle il semblait attirer particulièrement l'attention du Conseil économique et social était d'éviter que ces investissements « aboutissent à une dépossession excessive de l'appareil productif national ». Il n'appartient pas à la section de l'expansion économique extérieure de préciser, en l'occurrence, des moyens, et cet aspect du problème semble ressortir particulièrement à la section saisie au principal. Les considérations qui précèdent évoquent, d'ailleurs, au paragraphe Vd, les cas où l'on peut effectivement craindre le plus explicitement des risques de dépossession.

Par ailleurs, le volume limité des investissements étrangers par rapport aux investissements nationaux peut incliner à penser qu'il s'agit d'un péril limité.

Il se peut, cependant, que dans certains cas l'on puisse redouter la mainmise sur une entreprise française des groupes étrangers par rachat ou prise de participation majoritaire. Cette hypothèse d'ailleurs suppose que le jeu en vaille la peine et il est à penser que de telles opérations rencontreraient de la part des éléments français qui se trouveraient dépossédés une défense tenace, qui serait d'autant plus efficace que les autorités publiques et en particulier les autorités dispensatrices de crédits sauraient faire le nécessaire pour les rassurer sur les conséquences que pourrait avoir, quant à leur position financière par exemple, un refus final de leur part.

Cette considération est d'autant plus utile à mettre en lumière que, des informations apportées à la section, semble ressortir qu'il n'y a eu, au cours des années dernières, qu'un cas notable de mainmise d'un groupe étranger sur une entreprise (en Grande-Bretagne) et que cela n'a été possible qu'à la suite des embarras financiers de cette entreprise, embarras qui l'ont réduite à subir les exigences de bailleurs de fonds étrangers.

Il appartiendra, en définitive, à la section saisie au fond de présenter des propositions sur les mesures complémentaires qui pourraient être mises en œuvre afin d'éviter ce risque et certains précédents pourront peut-être, à cet égard, être évoqués. Cependant, il appartient à la section de l'expansion économique extérieure d'attirer l'attention sur les conséquences fâcheuses qu'auraient, en la matière, des dispositions qui paraîtraient considérer *a priori* tout investissement d'origine étrangère comme suspect ou indésirable.

La discrimination appelle la discrimination. L'on risquerait ainsi de multiplier les obstacles en beaucoup de pays à toute expansion française. Ce serait, en tout cas, donner des armes ou des arguments en notre défaveur, dont ils ne manqueraient pas de faire usage, à ceux des pays du Marché commun qui recherchent ces investissements.

Cette considération laisse d'ailleurs subsister toutes possibilités d'action.

Elle comporte — ce qui semble évident, mais qu'il convient malgré tout de dire clairement — qu'il ne soit pas accordé aux investissements étrangers, toutes choses égales d'ailleurs, de traitement préférentiel par rapport aux investissements proprement français. En d'autres termes, si pour des motifs intéressant un domaine de l'économie auquel s'intéressent plus particulièrement les pouvoirs publics, ceux-ci accordent aux investissements étrangers susceptibles de fournir tels ou tels apports financiers ou techniques des facilités d'amortissement par exemple, il importe que ces facilités soient aux mêmes conditions offertes aux investissements d'origine française. Mais elle comporte aussi que les investissements d'origine étrangère soient soumis aux mêmes incitations que les investissements nationaux. Par exemple, les moyens que donne la réglementation générale en matière d'aménagement du territoire, par exemple pour répondre aux besoins particuliers des zones critiques et accroître la vitalité des économies régionales doivent être réputées applicables à tout projet d'investissement, qu'il soit d'origine française ou d'origine étrangère.

Si l'on craint que telle initiative étrangère aboutisse en France à créer un monopole éliminant dans un certain domaine les entreprises françaises, l'on gagnera pour l'éviter à faire usage des dispositions du droit général en la matière — et ce droit, d'ailleurs, va se trouver intégré dans l'ensemble des dispositions prévues au traité de Rome — plutôt que d'imaginer des dispositions spéciales qui seraient l'objet, à n'en pas douter, de vives critiques de la part des pays tiers.

On peut également noter que si, pour éviter certains risques de mainmise, l'on imaginait une distinction analogue à celle existant aux Etats-Unis entre les actions de capital et les actions de gestion, il suffirait que ces dispositions fussent d'ordre général pour ne pas paraître engager de discrimination à l'égard des investissements étrangers.

Mais il faut aussi répéter que si l'on veut mettre la France en état de bénéficier des apports techniques — et même financiers — susceptibles d'être dirigés de l'extérieur vers les pays du Marché commun, il est nécessaire de créer une certaine atmosphère d'accueil — et de l'accentuer même d'autant plus qu'on se sera réservé plus de moyens de les orienter ou les contrôler.

ANNEXE N° II

RAPPORT POUR AVIS PRESENTE PAR M. ALEXANDRE AU NOM DE LA SECTION DU CREDIT ET DE LA FISCALITE

Appréciation des mesures récemment prises en matière de réglementation des changes.

L'un des principaux objectifs de la nouvelle politique économique française définie le 28 décembre 1958 était d'encourager les capitaux étrangers à s'intéresser davantage à l'économie du pays. La mise en vigueur d'un régime libéral devait favoriser la conclusion de prêts ou d'investissements étrangers.

Pour mettre en évidence les profondes modifications intervenues dans le régime des investissements étrangers en France, il apparaît opportun de rappeler l'essentiel de la réglementation telle qu'elle se présentait jusqu'au 1er janvier 1959. Les mesures d'assouplissement prises en plusieurs étapes au cours du premier semestre 1959 seront ensuite analysées.

RÉGLEMENTATION APPLIQUÉE EN FRANCE AUX INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS JUSQU'A FIN 1958

I. — *Zones monétaires* (capitaux étrangers).

Par opposition aux pays de la zone franc, les autres pays considérés comme étrangers étaient divisés en catégories en fonction du degré d'appréciation de leur monnaie.

Ces catégories au nombre de trois comprenaient les pays de la zone dollar, de la zone de transférabilité et du groupe bilatéral.

II. — *Régime des investissements étrangers en France.*

A. — Introduction des capitaux.

La règle était et demeure que l'étranger qui désirait introduire des capitaux en France pouvait :

— soit céder ses devises sur le marché de Paris ;

— soit utiliser les disponibilités d'un compte ouvert chez un intermédiaire agréé.

Les avoirs des non-résidents étaient portés soit à un compte étranger s'ils étaient transférables, soit à un compte capital.

Classé selon la distinction des zones monétaires, un compte étranger était à tout moment convertible en devises, mais seulement en devises de la catégorie à laquelle il appartenait, ou en devises moins fortes. Inversement, il pouvait être alimenté par la cession de devises de même catégorie ou de catégorie supérieure ; les virements entre comptes étrangers pouvaient s'effectuer dans les mêmes conditions.

Les comptes « capital » ont été institués pour permettre aux non-résidents de gérer, d'utiliser et de céder les avoirs non transférables qu'ils possèdent. Ils n'étaient jamais directement convertibles en devises mais pouvaient seulement être cédés à d'autres investissements dans le cadre des distinctions opérées entre zones monétaires.

B. — Constitution et liquidation des investissements.

Les investissements effectués par un étranger non résident pourvu de moyen de paiement pouvaient revêtir essentiellement les formes suivantes :

— acquisition de biens immeubles ou de droits immobiliers ;
— acquisition de valeurs mobilières cotées en bourse ou non ;
— souscription à l'augmentation de capital d'une société ;
— acquisition de fonds de commerce ;
— prêts à des résidents.

Le principe était qu'aucune opération d'investissement de capitaux étrangers ne pouvait être effectuée par des non-résidents sans autorisation de l'office des changes (décret du 15 juillet 1947).

Le but recherché n'était naturellement pas de mettre une barrière à l'entrée des capitaux étrangers, mais d'en connaître l'utilisation, d'en tenir la comptabilité et de permettre un contrôle des transferts ultérieurs.

Aussi, les conditions à remplir pour l'obtention des autorisations étaient-elles plus ou moins sévères suivant la nature de l'investissement. Ces autorisations pouvaient revêtir deux formes : les unes constituant des dérogations générales automatiques (en particulier pour les acquisitions de valeurs mobilières cotées en bourse), les autres des dérogations accordées à titre individuel.

Le désinvestissement des capitaux étrangers investis en France et leur rapatriement étaient également soumis à autorisation.

L'autorisation de désinvestir était soumise aux mêmes règles que celles qui s'appliquaient lors de l'investissement. Elle était très libéralement accordée.

L'autorisation de transfert pouvait se présenter sous deux aspects :

— si la garantie de retransfert avait été accordée, le non-résident pouvait automatiquement retransférer dans son pays, dans la monnaie de l'investissement initial, le produit de la liquidation de ses biens, y compris la plus-value éventuellement réalisée (ce régime très favorable était notamment réservé aux opérations financées en dollar, franc suisse libre ou monnaies des pays de l'U. E. P.) ;

— s'il n'y avait pas garantie de retransfert, le produit du désinvestissement était porté à un compte capital.

Le compte capital ne pouvait donner lieu à un transfert en devises, mais les non-résidents possesseurs d'avoirs en francs « capital »

avaient la possibilité de les céder à un nouvel investisseur relevant de la même zone monétaire qu'eux.

Enfin, en ce qui concerne le transfert des produits de capitaux étrangers investis en France, l'autorisation de l'office des changes était obligatoire. En fait, et dès lors que l'investissement avait été régulièrement constitué, l'autorisation était toujours accordée.

Les règles nouvelles applicables aux investissements étrangers en France

Les mesures d'assouplissement en matière de réglementation des changes ont été prises en plusieurs étapes :

— avis 662.3.4. — 28 décembre 1958 ;
— avis 669. — 21 janvier 1959 ;
— avis 672. — 15 mai 1959 ;
— avis 682-683 — 26 juin 1959.

Les décisions ont eu pour principal effet :

1° Fusion des zones dollar et de transférabilité, les pays de chacune de ces zones étant désormais groupés dans une « zone de convertibilité ».

Les pays étrangers sont donc désormais classés en deux groupes : zone de convertibilité et groupe bi-latéral, les comptes étrangers du premier groupe étant librement convertibles en toutes devises étrangères alors que les comptes étrangers du deuxième groupe restent comme par le passé transférables uniquement dans la monnaie de la nationalité du compte.

2° Suppression des comptes « capital » désormais assimilés aux comptes étrangers (avis 669, 21 janvier 1959). Les investissements étrangers sont soumis à un régime uniforme comportant dans tous les cas la possibilité de transférer à destination de l'étranger le produit de la liquidation de ces investissements, au même titre que des avoirs liquides.

3° Le service des valeurs mobilières françaises appartenant à des non-résidents, qui était assuré dans la monnaie de résidence du propriétaire des titres et sur la base de justifications diverses, peut être fait dans toutes les monnaies de la zone de convertibilité au choix du possesseur des titres et sur simple présentation d'un certificat de propriété.

4° Enfin les non-résidents détenteurs de valeurs françaises achetées en Bourse n'étaient précédemment autorisés à exporter leurs titres que si ces derniers étaient émis sous la forme nominative. Dorénavant, les valeurs mobilières françaises peuvent sortir librement de France sous la forme au porteur, sous réserve que l'opération passe par le canal d'un intermédiaire agréé.

Plus libéral, le nouveau régime n'a cependant pas aboli la nécessité d'autorisation pour la constitution et la liquidation d'une large part des investissements productifs étrangers en France.

Investissements étrangers dispensés d'une autorisation préalable de l'office des changes.

1. Achat en Bourse en France de valeurs mobilières françaises admises à la cote officielle de toute Bourse en France, ou à la cote des courtiers en valeurs mobilières de Paris.

2. Souscription à l'augmentation de capital d'une société française dont les titres sont cotés.

3. Souscription, lors de l'émission, d'obligations ou de bons à long ou à court terme émis par une collectivité publique française ou par une collectivité privée dont les titres représentant le capital sont cotés.

4. Acquisition au comptant, par ministère d'un notaire, de biens meubles ou droits immobiliers situés en France.

5. Octroi de prêts stipulés en francs français à des personnes physiques ou morales ayant la qualité de résidents, les conditions suivantes étant notamment exigées : montant du prêt inférieur ou égal à 100 millions, durée cinq ans au maximum, intérêt limité à 6 % maximum.

Toutes opérations d'investissements autres que celles énumérées ci-dessus ou qui ne remplissent pas les conditions voulues sont soumises à une autorisation particulière de l'Office des Changes, ce sont notamment :

— les apports en nature ;
— acquisition hors Bourse de valeurs mobilières françaises ;
— acquisition en France de valeurs mobilières étrangères ;
— souscription au capital d'une société française dont les titres ne sont pas admis à la cote ;
— achat en France de parts sociales françaises ou étrangères ;
— achat de fonds de commerce situé en France.

A vrai dire, ces simplifications étaient devenues indispensables pour plusieurs raisons :

1° Les pays étrangers avaient depuis plus ou moins longtemps aboli la plupart des entraves à la liberté des changes et nous étions les derniers à maintenir une telle réglementation. Le fait que celle-ci était d'ailleurs plus théorique que réelle ne faisait qu'accroître l'incompréhension des étrangers au maintien de mesures sévères et d'ailleurs assez peu efficaces ;

2° Nos obligations internationales soit antérieures soit récentes conduisaient inéluctablement à cette libéralisation. L'esprit aussi bien que la lettre du Traité de Marché Commun implique à plus ou moins longue échéance la liberté totale des mouvements de capitaux entre les 6 pays (art. 67 à 73). Enfin, à partir du moment où la libre convertibilité du franc était proclamée en faveur des non-résidents, il était impossible de laisser subsister une réglementation des changes.

Si l'on examine les rentrées de devises, depuis le 1er janvier 1959, les résultats paraissent excellents.

Alors qu'en 1957 les investissements étrangers en France ne s'étaient élevés qu'à 90 millions de dollars et en 1958 à 140 millions, 220 millions de dollars ont été investis au cours du seul premier semestre 1959.

Il est superflu d'insister sur l'intérêt que présente cet apport de capital étranger tant pour la balance des paiements que pour la reconstitution de nos réserves.

Toutefois, il convient de rechercher comment ces investissements se sont répartis :

Approximativement, on estime que :

130 millions de dollars ont été consacrés à l'achat de valeurs mobilières ;
70 millions de dollars à des investissements directs ;
20 millions de dollars à des prêts (généralement de socétés étrangères à leurs filiales françaises).

Le fait marquant est l'importance des achats de valeurs mobilières, alors qu'au cours des années précédentes ils ne représentaient que des sommes beaucoup moins élevées tant en valeur absolue qu'en pourcentage des investissements étrangers.

Par contre, les investissements directs croissent de manière régulière mais normale :

Année 1957 : 85 millions de dollars ;
Année 1958 : 120 millions de dollars ;
Premier semestre 1959 : 70 millions de dollars.

Ces constatations offrent d'autant plus d'intérêt que les achats par les étrangers de valeurs françaises étaient relativement faciles avant 1959 sous l'ancienne réglementation des changes.

Il semble donc bien que la confiance dans la stabilité du franc, plus que l'intervention des dispositions réglementaires, soit à l'origine de l'afflux de capitaux étrangers. Sous cet angle, les résultats ont répondu aux espoirs des promoteurs de la suppression de la réglementation qui voyaient en cette abolition un moyen d'assurer la stabilité du franc.

L'absence de progression sérieuse des investissements directs ne peut susciter d'appréhension. Les étrangers qui désirent procéder à de tels investissements doivent étudier leurs projets plusieurs mois à l'avance et les effets des mesures de décembre dernier ne se feront sentir que plus tard. Au reste, dans les autres pays qui attirent de nombreux capitaux étrangers, une dissociation très grande existe généralement entre les investissements directs et les placements. Ainsi, les investissements étrangers en Allemagne, au cours de l'année 1958, se sont répartis de la manière suivante :

Investissements directs	165 millions D. M.
Achats de valeurs mobilières	1.800 —
Crédits et prêts	335 —
Total	2.300 millions D. M.

Quoi qu'il en soit, en l'état actuel de la terminologie, certains ont fait valoir que les rentrées d'or et de devises n'avaient pas que d'heureux effets. Dans la mesure où les achats en Bourse étrangers auraient porté sur des valeurs déjà en portefeuille, ils estiment que l'afflux des devises aurait eu pour résultat d'augmenter la masse des crédits disponibles des résidents français.

On ne peut pas dire que ce phénomène n'ait pas été ressenti. Si le montant des billets en circulation et des monnaies divisionnaires a peu varié du 31 décembre 1958 au 30 juin 1959 (3.547 et 3.517 milliards de francs), par contre, les dépôts à vue ont augmenté au cours de cette période de près de 300 milliards (4.346 — 4.064) et les dépôts à terme de 100 milliards (517 — 413). L'introduction de la masse de devises est vraisemblablement une des causes de cette augmentation.

Mais deux observations peuvent être faites à cet égard.

D'une part, l'accroissement des dépôts loin d'être un motif d'inquiétude devrait concourir à la baisse du taux de l'intérêt, qui demeure un des objectifs à atteindre.

Par ailleurs, il est inexact de considérer que la totalité des achats de valeurs mobilières par des non-résidents a augmenté d'autant les liquidités des porteurs français.

En effet, les étrangers ont certainement souscrit à des émissions d'actions ou d'obligations nouvelles ou à des augmentations de capital sans qu'il soit d'ailleurs possible d'en déterminer le montant même approximatif.

Mais il ne semble pas que le montant de l'achat par des étrangers, durant le premier semestre 1959, de valeurs mobilières déjà en portefeuille, qui peut offrir au reste d'heureuses perspectives, ait été suffisant pour entraîner de sérieux inconvénients économiques et financiers.

En conclusion, on peut considérer que les mesures prises en matière de libéralisation des changes étaient indispensables pour des raisons aussi bien économiques que psychologiques. Elles paraissent avoir abouti à des résultats satisfaisants, plus particulièrement en matière de placements mobiliers.

Les devises apportées depuis le début de l'année ont certainement contribué à notre rétablissement monétaire. Mais certains membres de la section ont fait observer, à juste titre semble-t-il, que les raisons qui ont provoqué cet afflux revêtent un caractère fragile et que ces devises risquent de repartir vers l'étranger aussi rapidement qu'elles sont arrivées.

Une très grande vigilance doit donc être observée pour éviter un renversement de la tendance.

Toutes les modifications apportées à la réglementation des changes, pour favorables qu'elles soient dans le rétablissement de la balance des comptes, ne pourront d'ailleurs avoir le plein effet que dans la mesure où elles s'intégreront dans une politique économique d'ensemble saine.

ANNEXE N° III

RAPPORT POUR AVIS, PRESENTE PAR M. ALEXANDRE, AU NOM DE LA SECTION DU CREDIT ET DE LA FISCALITE

Comparaison entre le régime fiscal des sociétés industrielles et commerciales en France et dans les autres pays du Marché commun.

Pour un étranger désireux d'investir des capitaux dans l'un des pays du Marché commun, la question du régime fiscal des sociétés présente deux aspects :

1° Existe-t-il, dans certains pays, une législation fiscale discriminatoire selon que la société imposée est étrangère ou nationale ?

2° Dans quel pays le régime fiscal est-il le plus avantageux pour les sociétés industrielles et commerciales ?

A. — Discriminations fiscales entre sociétés étrangères et sociétés nationales

Soucieux d'attirer les capitaux étrangers, aucun pays du Marché commun ne prévoit de mesure fiscale discriminatoire s'exerçant au détriment des sociétés étrangères.

La législation est identique pour toutes les sociétés quelle que soit leur nationalité en France, en Italie, aux Pays-Bas et au Luxembourg.

Les autres pays, Allemagne et Belgique, vont même plus loin et, faisant jouer la discrimination dans l'autre sens; accordent certains avantages aux sociétés étrangères.

C'est ainsi qu'en Allemagne, elles peuvent être exemptées de certaines taxes sur le patrimoine dans le cadre de la péréquation des charges fiscales.

En Belgique, les sociétés étrangères par actions sont soumises à la « taxe professionnelle » calculée au taux uniforme de 40 p. 100, éventuellement majoré de 10 ou 20 p. 100 selon la date à laquelle s'opère le règlement de l'impôt (soit un taux maximum de 48 p. 100) sur le total des revenus réalisés par leurs entreprises en Belgique. Cette taxation met souvent les sociétés étrangères par actions dans une situation plus avantageuse que celle des sociétés belges.

En outre, des allégements d'ordre fiscal et de crédit sont prévus tant en Belgique qu'au Luxembourg et en Italie en faveur de nouveaux investissements.

B. — L'imposition des sociétés industrielles et commerciales en France et dans les autres pays du Marché commun

Il est assurément difficile de comparer le régime fiscal appliqué aux sociétés industrielles et commerciales dans les six pays du Marché commun, et l'on doit se montrer plus réservé encore si, par delà le prélèvement fiscal théorique, on prétend apprécier le prélèvement fiscal réel dans chacun des six pays.

Toutefois les diverses formes d'imposition peuvent être regroupées sous un certain nombre de critères et permettre ainsi des confrontations.

I. — *Assiette de l'impôt.*

a) En France.

Définition du bénéfice imposable.

Les bénéfices servant d'assiette à l'impôt sont calculés et établis à partir du « bilan ». Le bénéfice net se définit comme la différence entre la valeur de l'actif à l'ouverture et à la clôture de la période d'imposition, compte tenu des apports et des prélèvements. L'assiette de l'impôt comprend donc théoriquement les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'éléments de l'actif. Cependant l'imposition se trouve atténuée par le jeu de l'article 40 du C. G. I. qui prévoit l'exonération totale des plus-values si celles-ci sont réinvesties dans l'entreprise dans un délai de trois ans et si elles sont affectées en priorité à l'amortissement des nouveaux biens acquis en réemploi.

Charges déductibles.

En outre, certaines charges, commandées par l'acquisition et la conservation du revenu, sont déductibles de l'évaluation de l'assiette ; elles ressortissent aux amortissements, aux déductions d'impôts et au report des pertes.

1. — Amortissements :

Les sociétés peuvent pratiquer des amortissements sur les biens de toutes sortes qui servent à l'exploitation et dont la durée d'utilisation est limitée. Le point de départ de l'amortissement est fixé au moment de la mise en service de l'équipement. La durée de l'amortissement correspondant au délai normal d'utilisation est déterminée en liaison avec les organisations professionnelles. L'amortissement est, en principe, pratiqué par annuités fixes ; toutefois, la rigueur du régime est un peu corrigée par l'autorisation accordée en 1951 de doubler le montant de la première annuité d'amortissement pour tous les matériels acquis après le 31 décembre 1950 et dont la durée d'utilisation est supérieure à cinq ans. En outre dans de nombreux secteurs (sidérurgie, construction, exportation) des régimes particuliers qui seront étudiés plus loin sont accordés.

2. — Impôts :

Si l'impôt frappant les bénéfices sociaux n'est pas déductible de l'assiette de l'impôt, en revanche le sont les impôts indirects et les impôts locaux.

3. — Report des pertes :

Les sociétés industrielles et commerciales peuvent déduire de leurs bénéfices les déficits qu'elles ont supportés au cours des cinq exercices antérieurs.

Mesures destinées à corriger l'assiette en fonction des fluctuations monétaires.

D'autres mécanismes ont été prévus pour corriger l'assiette en fonction des fluctuations monétaires. Ce sont d'une part, la possibilité de revision des bilans afin d'éviter d'imposer, en cas de hausse des prix, une entreprise sur des plus-values nominales. Cette revision peut être totale ou partielle et s'effectue au moyen de coefficients fixés par décrets. Le déséquilibre du bilan qui en résulte est compensé par l'ouverture, au passif, d'un compte « plus-value de réévaluation » ; cette plus-value peut être incorporée au capital moyennant un crédit d'apport réduit.

En second lieu, certaines dispositions permettent d'exclure du bénéfice imposable les sommes nécessaires au maintien ou à la reconstitution des stocks indispensables (dotations ou décotes sur stocks) et de constituer en franchise d'impôts des provisions pour fluctuation des cours afin de se prémunir contre les variations de cours de certaines matières premières importées.

b) Dans les autres pays du Marché commun.

L'assiette de l'impôt frappant les bénéfices des sociétés n'est pas déterminée de façon très différente en France et dans les autres pays du Marché commun bien que des différences existent dans le détail des mécanismes.

Le rapport sur l'imposition des sociétés industrielles et commerciales dans les pays du Marché commun (1) estime pouvoir déclarer, au terme de son examen : « Qu'il s'agisse de la définition du bénéfice imposable, du régime d'amortissements, de la revision des bilans ou de l'évaluation des stocks, la législation française ne présente pas de différence fondamentale avec les pratiques suivies en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas ».

II. — *Taux et modalités d'imposition.*

a) En France.

Le taux des impôts acquittés par les sociétés industrielles et commerciales à raison de leurs bénéfices, est, en France, identique, que les bénéfices fassent l'objet d'une distribution ou non. La seconde caractéristique est que ce taux est proportionnel, et non progressif. Depuis l'ordonnance du 30 décembre 1958, il s'élève à 50 p. 100.

b) Dans les autres pays du Marché commun.

En Allemagne fédérale. — Les bénéfices non distribués sont assujettis au taux de 51 p. 100 et les bénéfices distribués, au taux de 15 p. 100.

En Belgique. — L'impôt est progressif.

Sociétés belges :

25 p. 100 jusqu'à 150.000 F. B. ;
30 p. 100 de 150.000 à 500.000 F. B. ;
35 p. 100 de 500.000 à 1 million de F. B. ;
37,5 p. 100 de 1 à 10 millions de F. B. ;
40 p. 100 au-dessus.

Comme nous l'avons déjà vu, les sociétés étrangères sont frappées d'une taxe professionnelle de 40 p. 100.

Dans tous les cas, le montant de l'impôt peut être inclus dans les frais généraux et il n'est pas perçu sur la fraction des bénéfices distribués.

En outre, l'impôt est majoré de 10 p. 100, si le versement n'est pas effectué dans les quinze jours de la clôture de l'exercice et de 20 p. 100, si ce versement est effectué deux mois après l'émission du rôle.

Au Luxembourg. — L'impôt est progressif :

20 p. 100 jusqu'à 400.000 F. L. ;
30 p. 100 de 400.000 F. L. à 1 million ;
40 p. 100 au-dessus.

En Italie. — Il existe deux sortes d'impôts :

— d'une part, sur l'intégralité du bénéfice, au taux de 18 p. 100, auquel il faut ajouter des taxes :

— 0,9 p. 100 (établissements d'assistance) ;
— 5 p. 100 (au profit de la Calabre),

et la rémunération du percepteur.

— d'autre part, sur les bénéfices excédant 6 p. 100 du capital, au taux de 15 p. 100.

On estime qu'en moyenne, les bénéfices des sociétés sont imposés au taux de 39,9 p. 100.

Au Pays-Bas. — L'impôt est en partie progressif jusqu'à 50.000 florins :

— 40 p. 100 pour la tranche de 0 à 40.000 florins ;
— 55 p. 100 pour la tranche de 40.000 à 50.000 florins ;
— Au-dessus de 50.000 florins : 43 p. 100.

Ces taux ont été portés respectivement à 44 p. 100, 59 p. 100 et 47 p. 100 en 1957 et 1958.

(1) Rapport concernant l'imposition des sociétés industrielles et commerciales dans les pays du Marché commun établi par M. J.-P. Fourcade en annexe au rapport général du groupe d'études fiscales institué par l'arrêté du 9 février 1959.

III. — *Recouvrement de l'impôt.*

En France, les sociétés doivent effectuer des versements provisionnels chaque trimestre, en fonction de l'impôt payé pour la période d'assiette précédente, avec régularisation après production du bilan et des comptes de l'exercice.

Bien que certains pays du Marché commun appliquent des méthodes particulières, les modalités de recouvrement présentent un caractère commun : le paiement de l'impôt au fur et à mesure de la création des bénéfices.

IV. — *Régimes particuliers.*

a) En France.

Des dispositions privilégiées sont prévues en faveur :

— de certains revenus ;

— de certaines formes de sociétés ;

— de sociétés exerçant leur activité dans certains secteurs.

1° *Mesures tendant à exonérer certains revenus :*

L'article 145 du code général des impôts dispense une société de la taxe proportionnelle sur les dividendes qu'elle verse dans l'exacte limite des dividendes nets qu'elle a elle-même encaissés de ses filiales au cours de l'exercice. Le pourcentage de participation au capital de la filiale est fixé à 20 p. 100, avec des dérogations en matière de recherche et d'exploitation minière (5 p. 100) ou lorsque les actions ou parts de la société-mère ont été remis en représentation d'apports agréés (10 p. 100).

Par ailleurs, les sociétés d'investissements sont exonérées d'impôt pour tous les dividendes qu'elles distribuent.

2° *Mesures en faveur de certaines formes de sociétés :*

Le régime fiscal élaboré en France pour les sociétés immobilières conventionnées (ordonnance n° 58-876 du 24 septembre 1958), pour les sociétés de recherche scientifique et les sociétés de développement régional diffère de la réglementation habituelle sur de très nombreux points.

Par ailleurs, le décret n° 57-967 du 29 août 1957 accorde aux sociétés concourant à la réalisation des programmes des plans de modernisation et d'équipement ou des programmes de développement régional qui seront constituées ou qui procéderont à des augmentations de capital entre la date d'entrée en vigueur du décret et le 31 décembre 1961 la possibilité de déduire, pendant un délai de sept ans, du bénéfice servant de base à l'impôt sur les sociétés les sommes effectivement allouées à titre de dividendes aux actions émises à l'occasion desdites opérations et représentant des apports en numéraire. Les dividendes distribués ne peuvent toutefois excéder 5 p. 100 du capital souscrit.

Ces avantages sont, en outre, subordonnés, d'une part, à l'obligation pour la société d'être agréée et, d'autre part, de faire coter en Bourse l'ensemble de ses actions.

3° *Mesures en faveur de certains secteurs d'activité :*

Ces mesures revêtent généralement la forme de dispositions privilégiées en matière d'amortissements. La sidérurgie, les mines, la construction et le secteur énergétique et diverses autres industries bénéficient de larges facultés d'amortissement. La possibilité de pratiquer des amortissements accélérés accordée en 1957 aux entreprises industrielles titulaires de la carte d'exportateur est également avantageuse. Le système d'amortissement récemment établi pour le matériel naval participe de la même politique.

b) Dans les autres pays du Marché commun.

Toutes les législations admettent des régimes dérogatoires. Mais leur domaine est plus ou moins étendu selon les pays et il est très difficile, en raison des caractères spécifiques qu'ils présentent, d'émettre des comparaisons valables. En outre, le caractère fluctuant de ces avantages complémentaires empêche d'en déterminer la portée réelle.

On se bornera à comparer quelques dispositions communes à plusieurs pays.

1° *Mesures tendant à exonérer certains revenus :*

L'exonération des dividendes versés par une filiale est accordée en Allemagne, au Luxembourg et aux Pays-Bas dans des conditions plus favorables qu'en France, dès lors que la participation de la société-mère atteint environ 25 p. 100 du capital de la filiale.

Aux Pays-Bas, comme en France, les sociétés d'investissements sont exonérées d'impôt pour tous les dividendes qu'elles distribuent.

Au Luxembourg, les sociétés holding, dont l'objet est de prendre des participations dans d'autres sociétés luxembourgeoises ou étrangères, sont exonérées d'impôt.

2° *Mesures en faveur de certains secteurs d'activité :*

Tous les pays du Marché commun autorisent les sociétés appartenant à certains secteurs de l'économie à accroître l'étendue et la cadence de leurs amortissements.

Il semble qu'en ce domaine les dispositions particulières soient surtout nombreuses en France, en Allemagne et aux Pays-Bas.

3° *Autres mesures :*

Certaines législations prévoient un taux d'imposition différent en faveur de certaines sociétés. En Allemagne, le privilège des sociétés « organiques » (Organgesellschaft) permet à plusieurs sociétés étroitement intégrées de soumettre à l'impôt le résultat global du groupe et non le bénéfice de chaque entreprise.

Un régime analogue fonctionne aux Pays-Bas lorsque les sociétés-mères détiennent toutes les actions des filiales. Ce « privilège des trusts » doit faire l'objet d'une approbation ministérielle pour être reconnu.

Avant de conclure, il faut souligner qu'il n'a été question dans ce rapport sommaire que d'impôts directs d'Etat. Certains pays — l'Allemagne, le Luxembourg et, à un moindre taux, l'Italie — connaissent un impôt sur les sociétés perçu au profit des collectivités locales, aux taux respectifs de 13 p. 100 et 8 p. 100. Tous les pays connaissent un impôt foncier et certains, dont la France, un impôt à caractère professionnel.

Enfin, votre rapporteur a volontairement laissé de côté l'analyse des taxes sur le chiffre d'affaires.

Conclusion.

Sous réserve de l'appréciation des règles d'assiette de l'impôt sur lesquelles il n'a pas paru nécessaire de s'étendre dans le cadre de ce rapport pour avis, le régime fiscal français peut apparaître comme le plus lourd quand aux taux d'imposition. En effet, en France, les bénéfices des sociétés sont imposés au taux de 50 p. 100 alors que dans les autres pays le taux d'imposition varie entre 40 et 47 p. 100, le taux de 51 p. 100 n'étant applicable en Allemagne qu'aux seuls bénéfices non distribués.

Pour voir si ce régime est vraiment si défavorable, il est opportun d'analyser les raisons pour lesquelles le taux d'imposition des sociétés est si élevé.

Sans doute y a-t-il des considérations d'opportunité fiscale, mais deux raisons, sur lesquelles les avis sont partagés, ont été données pour expliquer la sévérité du régime d'imposition des sociétés de capitaux en France :

a) D'une part, elles sont taxées sur le produit net de leur exploitation après déduction de toutes les charges du personnel y compris celles des dirigeants qui bénéficient, en outre, de tous les avantages sociaux attachés à la qualité de salarié (exception faite des gérants majoritaires des sociétés à responsabilité limitée) ;

b) D'autre part, les sociétés ont de très larges facilités d'autofinancement et, par conséquent, la possibilité d'affecter aux réserves une part très importante de leurs bénéfices laissée à l'appréciation de l'assemblée générale. Il est à noter, toutefois, que dans les autres pays du Marché commun les sociétés ont des possibilités au moins égales sinon supérieures.

Compte tenu de tous les éléments d'appréciation et malgré les différences de taux, il ne semble toutefois pas que le régime fiscal français soit dans l'ensemble réellement plus défavorable que dans les autres pays.

Or, une faible différence de régime — qui devra sans doute disparaître dans le cadre même du Marché commun — n'est pas un obstacle en soi aux investissements en France.

En effet, ces investissements sont, en général le fait de sociétés étrangères qui ont pour but principal de trouver des débouchés et de miser sur une expansion économique du pays dans lequel elles désirent s'implanter ou prendre des participations.

La conjoncture générale et les perspectives économiques et monétaires sont pour elles des facteurs beaucoup plus déterminants que le régime fiscal dans la mesure où celui-ci n'est pas prohibitif.

ANNEXE N° IV

RAPPORT POUR AVIS PRESENTE PAR M. ALEXANDRE AU NOM DE LA SECTION DU CREDIT ET DE LA FISCALITE

Imposition des revenus des capitaux mobiliers en France et dans les pays du Marché commun.

La plupart des études effectuées sur l'imposition des revenus des capitaux mobiliers en France et dans les pays du Marché commun font apparaître une situation particulièrement défavorable pour notre pays.

Après examen du régime fiscal applicable, nous verrons pourquoi, en fait, les circonstances du moment atténuent l'obstacle que la sévérité de ce régime pourrait constituer.

Notons tout d'abord que les intérêts versés aux obligataires, considérés en général comme une charge d'exploitation, sont déductibles du bénéfice des sociétés, tant en France que dans les autres pays du Marché commun. Ils ne font donc pas l'objet d'une double taxation au stade du bénéfice de la société et au stade du revenu du particulier. Par contre, il n'en est pas de même pour les dividendes des actions.

I. — IMPOSITION DES REVENUS DE CAPITAUX MOBILIERS VERSÉS A DES PERSONNES PHYSIQUES

a) *En France.*

Actuellement et abstraction faite de l'impôt sur les sociétés, règle générale dans tous les pays, les revenus de capitaux sont assujettis, d'une part à la taxe proportionnelle dont le taux est de 22 p. 100 sur le montant brut, d'autre part, à la surtaxe progressive sur leur montant net.

b) *Dans les autres pays du Marché commun.*

Il n'existe pas de taxe proportionnelle, impôt particulier à la France.

L'Allemagne, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas pratiquent également au moment de la distribution des dividendes une retenue à la source, comprise entre 15 et 25 p. 100, mais cette retenue est ensuite déduite de la somme dûe par le contribuable au titre de l'impôt général sur le revenu.

Si l'on compare l'importance du prélèvement fiscal, on obtient les résultats confrontés dans le tableau suivant, qui présente les différents impôts supportés par un bénéfice de 100 F réalisé par une société de capitaux effectuant une distribution (1) :

Prélèvement et bénéfice résiduel pour 100 F distribués.

	FRANCE	ITALIE	LUXEMBOURG	PAYS-BAS	ALLEMAGNE	BELGIQUE
I. — Impôt sur les sociétés	50	39,9	40	47	23,4	»
Dividende brut	50	60,1	60	53	76,6	55
II. — Impôt sur les personnes physiques:						
Taxe proportionnelle dividende net	39	»	»	»	»	»
Impôts progressifs, bénéfice résiduel après application:						
a) Des taux minima	35,1	57	54	46,7	61,4	52,7
b) Des taux moyens	27,3	46,9	45	39,8	54,3	44
c) Des taux maxima	9	19,8	27,5	14,6	36	38(5

Les taux moyens retenus sont : France 30 p. 100 ; Luxembourg et Pays-Bas 25 p. 100 ; Italie 22 p. 100.

L'imposition apparaît donc comme particulièrement lourde en France du moins en ce qui concerne le droit commun.

II. — Imposition des revenus de capitaux versés a des sociétés

a) *En France.*

Lorsqu'il s'agit de revenus de portefeuille versés par une première société à une autre société actionnaire, la double imposition, au stade du bénéfice de la première société, et à celui du revenu de la société actionnaire, constitue la règle.

L'impôt sur les sociétés frappe l'ensemble des bénéfices de la première société ; les dividendes sont à nouveau imposés lorsqu'ils sont incorporés aux bénéfices de la seconde société.

Toutefois, des régimes particuliers sont prévus pour exempter de la double imposition les sociétés mères recevant des dividendes de leurs filiales (les dividendes reçus sont exonérés dans les bénéfices des sociétés mères, les sociétés d'investissement). Le régime des augmentations de capital prévu par le décret n° 57-967 du 29 août 1957 constitue un régime privilégié pour les prises de participation.

b) *Dans les autres pays du Marché commun.*

Comme en France, la double imposition en matière de dividendes versés à des sociétés est la règle au Luxembourg et aux Pays-Bas. La Belgique connaît un régime d'imposition unitaire. L'Allemagne et l'Italie pratiquent la double imposition, mais des mesures d'atténuation sont prévues. En Allemagne les bénéfices distribués sont taxés à 23,4 p. 100, l'impôt incombant à la société bénéficiaire s'élevant à 23,4 p. 100 ou 51 p. 100 selon que les bénéfices sont distribués ou non.

En Italie, la double imposition n'est pas pratiquée s'il s'agit de dividendes perçus par une société qui détient un portefeuille-titres.

En faisant abstraction des déductions pour frais généraux, de l'ordre de 5 p. 100 en général, on peut dresser un tableau chiffré de l'imposition des dividendes. Ce tableau présente le bénéfice résiduel de la société bénéficiaire de dividendes après paiement de l'impôt sur les sociétés.

BÉNÉFICE RÉSIDUEL	ALLEMAGNE	BELGIQUE	FRANCE	ITALIE	LUXEMBOURG	PAYS-BAS
Imposition au stade société distributrice.	23,4	45	50	39,9	40	47
Dividende brut	76,6	55	50	60,1	60	53
Imposition au stade société bénéficiaire..	39,1	»	25	9	24	24,9
Bénéfice résiduel	37,5	55	25	51,1	36	28,1

(Tableau extrait du rapport précité de M. Fourcade.)

(1) Le tableau ci-dessus est extrait du rapport concernant l'imposition des dividendes dans les pays du Marché commun, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, présenté par M. Fourcade en annexe au rapport général du groupe d'études fiscales.

L'imposition au stade de la société bénéficiaire est assortie des taux maxima (Italie, Luxembourg, Pays-Bas) applicables aux bénéfices non distribués (Allemagne).

On constate ici encore le poids de l'imposition des dividendes en France.

Dans tous les pays, des *régimes particuliers* ont pour but de favoriser la concentration et l'expansion économique et en particulier exonèrent dans les bénéfices des sociétés-mères les dividendes reçus des filiales. Mais l'appréciation de la notion de filiale est plus délicate, le pourcentage de participation oscillant entre 20 et 25 p. 100 selon les pays.

On notera que le régime privilégié français prévu par le décret n° 57-967 du 29 août 1957 place pour une durée limitée les sociétés françaises susceptibles de bénéficier de ses dispositions, dans une situation comparable à celle des sociétés italiennes et belges.

Conclusion.

Afin de comparer les différents régimes fiscaux des revenus des capitaux mobiliers, il a été établi un tableau faisant ressortir le revenu net qui sera perçu par un étranger sur ses placements effectués en France, tableau qui doit être comparé à celui (établi par M. Fourcade, et reproduit ci-dessus) sur les revenus perçus dans chacun des pays du Marché commun par les résidents.

Bénéfice net perçu sur 100 francs de bénéfices réalisés en France et distribués à des étrangers non résidents.

	ALLEMAGNE	BELGIQUE	ITALIE	LUXEMBOURG	PAYS-BAS
Bénéfice	100	100	100	100	100
Impôts sur les sociétés	50	50	50	50	50
Reste après paiement de la taxe proportionnelle	50	39	39	39	50
Bénéfice résiduel après impôt sur les personnes physiques payé au pays du domicile (1) :					
Au taux minimum	40	38,8	37,05	36,10	44
Au taux moyen	35	31,20	30,42	29,25	37,50
Au taux maximum	23,50	27,30	19,50	17,94	13,75
	P. 100.	P. 100.	P. 100.	P. 100.	P. 100.
(1) Taux d'impôt sur le revenu pris en considération :					
Taux minimum	20	0,50	5	10	12
Taux moyen	30	20	22	25	25
Taux maximum	53	30	50	54	72,5

La lecture de ce tableau, comparé au précédent, montre qu'un étranger qui investit un capital en France percevra un revenu moindre que s'il avait placé son capital dans son pays d'origine ; c'est ainsi par exemple que pour un bénéfice de 100 unités, un Allemand percevra finalement, au taux minimum 61,4 en Allemagne et seulement 40 en France.

Cette constatation n'a toute sa valeur qu'en ce qui concerne le revenu des actions. En effet, les revenus des obligations ne sont frappés que par une taxe de 12 p. 100 et les taux de rendement sont en général supérieurs à ceux qu'on trouve dans les pays étrangers.

En résumé, il apparaît que l'imposition des revenus des capitaux mobiliers en France est, du fait de l'application de l'impôt de distribution, beaucoup plus lourd que dans les autres pays du Marché commun.

Il semblerait donc que les étrangers ne puissent pas être attirés par le marché des capitaux mobiliers en France. Les faits semblent pourtant infirmer cette assertion.

En effet, pendant le 1er semestre 1959, sur l'ensemble des fonds de provenance étrangère 130 millions de dollars ont été placés en valeurs mobilières.

Le revenu n'a donc pas été le seul élément pris en considération par les capitalistes étrangers.

On peut attribuer cette appréciation à deux causes : la confiance retrouvée dans l'économie française, mais surtout l'espoir que les larges possibilités d'autofinancement et de réserves offertes aux sociétés françaises feront monter le cours des actions, cours qui, à la fin de 1958, était particulièrement attrayant. L'espoir d'une valorisation du titre est plus fort que celui du revenu, du moins pour les actionnaires.

Dans ces conditions, le régime fiscal des revenus a eu et a encore assez peu d'influence sur le mouvement des capitaux et il en a d'autant moins que les investisseurs sont la plupart du temps des sociétés ou des organismes collectifs qui, bien évidemment, ne recherchent pas le revenu au même titre que les particuliers.

ANNEXE N° V

RAPPORT POUR AVIS PRESENTE PAR M. SCHLOGEL AU NOM DE LA SECTION DU CREDIT ET DE LA FISCALITE

Fonds communs de placement européens.

L'essor des sociétés anonymes a, sans aucun doute, permis aux épargnants de participer à l'expansion économique et d'en bénéficier largement ; mais si autrefois il était possible d'acquérir des valeurs dites de « père de famille » et de les conserver en toute quiétude, il n'en est plus de même. L'évolution très rapide des techniques, les incertitudes politiques et monétaires, ont eu pour résultat de compliquer singulièrement le choix et la surveillance des investissements boursiers ; une large répartition des risques est apparue de plus en plus nécessaire, impliquant, outre des capitaux relativement importants et beaucoup de temps, une documentation abondante et coûteuses ainsi que des connaissances approfondies.

Ce sont donc, en quelque sorte, les préoccupations d'un grand nombre d'épargnants qui sont à l'origine des formules de gestion collective. On peut distinguer deux grandes catégories d'organismes de cette nature : d'une part les sociétés d'investissement fermées, qui sont propriétaires du portefeuille commun, d'autre part, les fonds ouverts.

Selon les termes du décret du 28 décembre 1957, les fonds communs de placement sont « des ensembles de valeurs mobilières et des sommes placées à court terme ou à vue appartenant à plusieurs personnes qui ont sur elles un droit de propriété indivise ».

Alors que les actifs des sociétés d'investissement fermées sont représentés par des actions cotées en bourse, les fonds ouverts, qui n'ont pas de personnalité morale, donnent lieu à la création de parts dont le prix est calculé chaque jour en divisant la valeur réelle des avoirs du fonds par le nombre de parts existantes. C'est sur la base de cette évaluation ajustée quotidiennement que sont émises les parts nouvelles ou que les participants peuvent se retirer. Le dispositif d'un fonds comprend donc :

— un portefeuille, propriété indivise des porteurs de parts (c'est le fonds proprement dit) ;

— une société agissant pour compte de propriétaires indivis, qui a pour objet essentiel de gérer ce portefeuille ;

— enfin, un établissement dépositaire des avoirs du fonds.

Intérêt des fonds communs pour l'épargnant

Les fonds communs ont tous été constitués selon des schémas à peu près semblables ; si les règles auxquelles ils doivent en général se conformer comportent quelques variantes, elle ont en tout cas, dans tous les pays, des objectifs communs, notamment celui de défendre l'épargnant et de le préserver autant que possible des déboires qui pourraient résulter d'aventureuses intiatives de gestionnaires mal avisés. C'est ainsi que le choix du dépositaire est réglementé ; ce dernier assume, en effet, un rôle particulièrement important pour la sécurité des porteurs de parts : c'est lui qui exécute les instructions d'investissement qui lui sont données par les gestionnaires (achats et ventes de titres, exercice des droits, détachement et encaissement des coupons, garde des titres) ; en outre, c'est à lui qu'il appartient de certifier l'existence des avoirs du fonds et d'attester que l'évaluation en est faite conformément aux dispositions légales ou réglementaires. Les fonds communs sont tenus aussi, dans la plupart des pays, de limiter l'importance de leurs investissements sur une même valeur ; en outre, le plus souvent, ils sont légalement obligés ou s'imposent eux-mêmes pour règle de distribuer la totalité des revenus encaissés sur le portefeuille ; ils doivent enfin publier périodiquement divers documents permettant aux porteurs de parts de se faire une idée exacte de l'évolution et de la composition du portefeuille collectif auquel ils participent.

Si la faveur toute particulière réservée aux fonds communs résulte pour partie des règles auxquelles ils sont astreints ou qu'ils s'imposent eux-mêmes pour sauvegarder la sécurité des porteurs, cette faveur est due aussi, essentiellement, à la conception même de la formule, qui répond à la plupart des préoccupations d'un épargnant, notamment d'un épargnant modeste.

C'est avant tout, pour lui, une formule simple, un « transfert de mal de tête ». La participation au portefeuille collectif implique seulement l'achat de parts à un prix le plus souvent connu ; le porteur se trouve dégagé de tout autre souci d'administration, comme c'est le cas de toute valeur cotée en Bourse, y compris les actions des sociétés d'investissement fermées. Le porteur de parts de fonds commun détient, en outre, un titre d'une liquidité exceptionnelle puisque, en définitive, elle est la somme des liquidités particulières de chacune des valeurs constituant le portefeuille. Les fonds présentent, enfin, tous les attraits de la gestion collective : le portefeuille est constitué et surveillé par des spécialistes qui consacrent à cette tâche tout leur temps et disposent de connaissances et d'informations économiques, boursières et techniques qu'un particulier, en supposant qu'il en ait le loisir, peut difficilement acquérir et utiliser. Une telle formule peut ainsi être considérée comme une sorte de démocratisation de l'investissement rationnel, en ce sens qu'elle permet aux petits épargnants de bénéficier eux aussi de toutes les possibilités techniques du marché et des avantages d'une réelle gestion, tout ceci n'étant véritablement réalisable, dans le cas d'investissement direct, que pour les détenteurs de capitaux importants.

Les fonds communs et le marché financier

Si les épargnants peuvent trouver dans la formule des fonds communs une solution satisfaisante de leurs problèmes individuels, le marché financier en général peut, lui aussi, tirer profit de telles institutions.

On a pu craindre, précisément, que les attraits de cette formule, et notamment la sécurité qu'elle offre à l'épargnant, ne constituent en définitive une concurrence fâcheuse aux placements traditionnels à rendement fixe. Cette crainte paraît exagérée car, à vrai dire, les fonds communs n'ont pas le moyen de modifier profondément les éléments du choix individuel de tout investisseur : un fonds d'actions, par exemple, ne peut s'adresser, en tout état de cause, qu'à une clientèle qui accepte à la fois de prendre le risque de tout placement en actions et de renoncer à un revenu assuré. Il est en outre reconnu que si un épargnant admet de confier à d'autres le soin de répartir les risques pour une certaine partie de ses avoirs, il se réserve tout naturellement, pour l'ensemble de son patrimoine, le choix des différentes catégories de placement qui répondront à ses propres conceptions ou surtout à ses besoins. Sur ce point, diverses enquêtes ont été effectuées par l'Association américaine des sociétés d'investissement ; elles font ressortir que, pour de très nombreux épargnants, les parts de fonds communs ne présentent, finalement, qu'une fraction relativement modeste de leurs investissements.

En tout état de cause, si une concurrence devait effectivement se manifester, elle ne pourrait être, en définitive, que profitable au marché ; elle contribuerait à améliorer la qualité des titres offerts aux épargnants et à leur éviter par conséquent des déconvenues regrettables non seulement pour eux mais aussi pour le marché, qui ne peut vivre et se développer utilement que dans la mesure, précisément, où les titres qui s'y traitent répondent au désir des investisseurs.

C'est bien d'ailleurs en raison de la faveur que, dans de nombreux pays, les épargnants réservent aux parts de fonds communs, que de telles institutions sont susceptibles d'être réellement utiles sur le plan général de l'évolution des marchés de capitaux.

En effet, les avantages variés qu'elles comportent apparaissent de nature, non seulement à attirer vers le marché boursier les capitaux déjà disposés à s'investir d'une manière ou d'une autre, mais aussi à éveiller l'épargne stérile pour l'orienter vers des placements économiquement fructueux. Cette formule de gestion collective peut même être considérée comme un moyen de susciter l'épargne. C'est à ce résultat que bon nombre de fonds américains ont pu aboutir de façon évidente en proposant des « plans d'accumulation », sorte d'abonnements à la souscription de parts de fonds communs.

En France, cette influence en quelque sorte dynamique des fonds communs sur le volume de l'épargne pourrait constituer une compensation opportune aux effets du développement du crédit à la consommation.

En outre, il est permis de penser que cette action des fonds communs sur l'importance des capitaux désireux de s'investir pourrait aussi inciter les collectivités émettrices à faire plus largement appel à un marché devenu plus réceptif. Cet élargissement du marché, et par conséquent le développement du soutien que, par vocation, l'épargne doit apporter à l'économie, permettraient dans une certaine mesure d'assurer le relais des capitaux que les pouvoirs publics sont conduits à mettre à la disposition des entreprises pour compléter les apports directs de l'épargne.

Les commentaires qui ont précédé et suivi la parution des décrets de décembre 1957 ont souvent exprimé la crainte que le lancement des fonds communs en France n'ait, en définitive, des répercussions brutales sur le marché et ne provoque des hausses inconsidérées.

Sans doute la création simultanée de plusieurs fonds communs ne manquerait pas d'avoir un certain effet sur les cotations ; cependant, tout porte à croire que cette incidence pourrait être mesurée. Le marché de Paris n'est pas, en effet, des plus étroits ; il est même beaucoup plus large que les marchés allemands, par exemple, qui pourtant, en peu de temps, ont pu supporter la constitution d'un grand nombre de portefeuilles collectifs. En France, au surplus, la clientèle de départ serait très vraisemblablement d'actuels détenteurs de titres désireux d'arbitrer une partie de leur portefeuille ; dans ces conditions, le lancement des fonds communs n'influencerait en réalité qu'assez modérément le marché, ceci d'autant plus qu'il y a de fortes chances pour que les souscriptions de parts soient échelonnées dans le temps.

Certains ont pensé également que les fonds représenteraient une menace permanente pour le marché en raison de la masse des titres qu'ils pourraient être amenés à vendre pour répondre à des retraits massifs de parts. Une telle objection serait réellement valable si les fonds étaient de nature à attirer une clientèle manifestant des tendances à la spéculation. Il n'en est rien, semble-t-il, pour la raison suffisante que la spéculation a mieux à faire, pour ainsi dire, que de s'intéresser à des titres dont la caractéristique essentielle est de comporter une large répartition des risques.

En outre, les commissions d'entrée sont, d'une façon générale, suffisamment élevées pour que le rachat de parts soit d'un intérêt au mieux très limité s'il intervient peu de temps après la souscription. Par ailleurs, les règlements de fonds communs prévoient pratiquement toujours une clause de sauvegarde permettant de ne répondre aux demandes de rachat que dans la mesure où les ventes de titres du portefeuille peuvent être effectivement réalisées. Une telle clause implique donc que, même dans les situations exceptionnelles, l'action des gestionnaires du fonds puisse s'adapter aux possibilités du marché. A ceci s'ajoute aussi la technicité des

gestionnaires qui ont précisément pour objectif permanent d'opérer au mieux des intérêts des porteurs, c'est-à-dire notamment d'éviter des interventions de nature à déséquilibrer le marché en général et celui de chaque valeur en particulier.

L'expérience prouve d'ailleurs que, loin d'être un facteur de trouble, l'action des fonds communs est au contraire un élément régulateur du marché. Les statistiques établies par la National Association of Investment Company montrent qu'aux Etats-Unis toutes les dépressions boursières, depuis 1940, ont entraîné une augmentation des souscriptions de parts de fonds communs, le public se rendant alors compte des difficultés présentées par la gestion d'un portefeuille individuel; ce qui a permis aux fonds, tout en se procurant des valeurs à des conditions intéressantes, de limiter la chute des cours. Le même phénomène a été plus récemment constaté en Allemagne.

Les fonds communs et les investissements étrangers

Sur le plan international, l'institution des fonds communs constitue sans nul doute un facteur important dans les rapports, les interactions existant entre les marchés.

En Europe, de nombreux fonds ont déjà été créés ; on peut même dire qu'il en existe maintenant une grande variété correspondant à différents types d'objectifs de placement et, par conséquent, de structures de portefeuilles ; les fonds de valeurs exclusivement nationales sont nombreux, mais il en existe aussi qui comprennent, dans des proportions variables, des valeurs étrangères ; tantôt ce sont exclusivement des actions, parfois actions et obligations ; certains sont composés de titres d'un secteur d'activité bien déterminé ; d'autres sont constitués essentiellement en fonction d'une répartition des risques sur le plan géographique ; plus récemment sont même apparus des fonds de valeurs exclusivement françaises (Agefra en Allemagne, Francit en Suisse).

Ces dernières créations sont le témoignage de l'intérêt que portent nos voisins à l'économie française. C'est aussi la démonstration de la faveur réservée à la formule des fonds communs par les épargnants étrangers désireux à la fois de participer au développement de l'activité française tout en s'assurant d'une division judicieuse des risques et d'une gestion rationnelle. Il est cependant certain que les gestionnaires étrangers de fonds comportant des valeurs françaises peuvent éprouver quelques difficultés pour assurer, de la meilleure manière, la gestion fructueuse sur laquelle comptent les porteurs de parts ; les sources d'information ne leur sont pas aisément accessibles et leurs interventions sur un marché dont ils ne connaissent pas toujours parfaitement les techniques ne peuvent se réaliser qu'indirectement, au détriment aussi bien de la gestion du fonds que du marché lui-même qu'ils risquent d'influencer de façon désordonnée.

En tout état de cause, il paraît pour le moins anormal de voir apparaître des fonds de valeurs françaises dont la gestion ne peut être assurée que par des sociétés étrangères. Néanmoins, aussi longtemps que notre législation n'autorisera pas la création de fonds communs, notre pays a intérêt à voir se multiplier de telles anomalies puisque aussi bien elles sont à l'origine d'intéressants apports de devises. D'ailleurs, les assouplissements importants appliqués récemment à la réglementation des investissements de non-résidents devraient favoriser des développements en ce sens.

Et pourtant on peut se demander si pendant longtemps encore nous pourrons, sans contrepartie, tirer profit de cette « liberté » maintenant accordée aux capitaux étrangers ; il n'est pas exclu que, d'une manière ou d'une autre, certains pays n'expriment un jour leur désir de bénéficier à leur tour de l'intérêt que leur économie peut susciter auprès du public français. Des dispositions telles que les restrictions auxquelles est depuis peu assujetti le placement de fonds étrangers sur notre marché sont même peut-être de nature à hâter les réactions de nos voisins, encore qu'il soit évidemment bien difficile d'admettre l'introduction de tels titres en France, alors que notre pays n'a pas lui-même la possibilité d'en offrir à l'extérieur.

Il semble bien, d'ailleurs, que la nécessité de mesures libérales puisse devenir à bref délai inéluctable ; il est permis de penser, notamment, que la Communauté européenne qui se fait sur le marché des produits et des règlements commerciaux entraînera aussi la disparition progressive des capitaux. On peut dire que les fonds communs pourront alors constituer une structure parfaitement adaptée et peut-être aussi, dans une certaine mesure, une sauvegarde de l'indépendance des entreprises nationales.

En tout état de cause, dans un avenir probablement plus proche, certains pays qui limitent ou interdisent encore les investissements à l'étranger peuvent être conduits à assouplir leur réglementation. Il est bien certain que ces pays établiront leur courant d'affaires de préférence avec des marchés déjà ouverts, susceptibles à la fois de s'intéresser aux marchés extérieurs et de proposer à ces derniers, sur le plan des investissements en valeurs mobilières, des titres de qualité. Les parts de fonds communs apparaissent à ce point de vue comme des produits parfaitement exportables.

A l'égard du marché américain, l'intérêt des fonds communs semble particulièrement important et actuel.

L'attention de plus en plus marquée que les pays d'Amérique du Nord manifestent pour l'Europe et ses entreprises laisse penser que le courant d'investissements déjà amorcé pourrait s'amplifier considérablement. Compte tenu de la faveur que les institutions de gestion collectives ont rencontrée dans ce pays et de la réputation maintenant bien établie de cette formule auprès des épargnants, il est vraisemblable qu'une part importante des capitaux à investir pourrait s'orienter vers les fonds communs de placement. Comme, d'autre part, l'intérêt que le grand public d'outre-Atlantique porte à notre continent est plus global, on peut se demander si, faute de pouvoir, nous aussi, offrir des fonds communs de placement, nous ne laisserons pas à d'autres la plus grande part de ces apports de capitaux et le bénéfice durable d'un large rayonnement.

Au surplus, il n'est pas exclu que les investissements américains revêtent une importance telle qu'ils en deviennent à certains égards dangereux. Ils seront, en effet, à la mesure de l'épargne de ce pays et, en conséquence, disproportionnés avec la structure actuelle des marchés boursiers européens. Il est donc admissible de considérer que ces investissements nécessairement massifs pourront être absorbés avec d'autant moins de gêne et de répercussions fâcheuses que préalablement tous les efforts auront pu être faits pour alimenter et élargir le marché ; les fonds communs peuvent sans nul doute contribuer à cette préparation.

Au cours de l'année 1959, en particulier, bon nombre de pays d'Europe, ainsi d'ailleurs que les Etats-Unis et le Canada, ont créé des organismes de gestion collective dont les portefeuilles comprennent dans des proportions variables des valeurs européennes.

Structure juridique

En Europe, ces organismes ont été constitués principalement sous forme de fonds ouverts. Les sociétés assurant la gestion de ces fonds sont, bien entendu, de nationalité étrangère ; certaines, cependant, ont été créées avec la participation d'établissements français, notamment de banques. C'est le cas, par exemple, de :

Eurunion, avec le Crédit commercial de France et la Compagnie financière ;

Agefra, avec le Crédit lyonnais, l'Union européenne, l'Union des mines et Worms ;

Eurinvest, avec la Banque de Paris et des Pays-Bas.

Plus récemment, a été annoncée la création, avec la participation de banques étrangères, de quelques sociétés formées de nationalité française telles que :

Francevalor, sous l'égide des banques françaises suivantes :

Banque de l'Union parisienne ;

De Neuflize ;

Crédit industriel et commercial.

Francinvest, sous l'égide des banques françaises suivantes :

Crédit industriel et commercial ;

Banque Dreyfus.

Gestion

On peut dire qu'à de très rares exceptions près, la gestion des portefeuilles collectifs constitués par les fonds européens est assurée par les fondateurs étrangers. Agefra constitue une exception, le Crédit lyonnais, dans le cadre de la politique générale d'investissement fixée par un comité mixte, ayant précisément pour mission, au sein de la société de gestion allemande, de gérer le portefeuille de ce fonds ouvert, les participants allemands s'occupant essentiellement de la distribution.

Les investissements en bourse des fonds européens sont réalisés selon les circuits habituels (banques, agents de change).

La gestion administrative de la part française de leurs portefeuilles est assurée par des banques françaises qui jouent le rôle de dépositaires techniques, le dépositaire juridique étant pratiquement dans tous les cas un établissement du pays fondateur.

Il est actuellement difficile d'évaluer le volume global des investissements en valeurs françaises effectués par l'intermédiaire des fonds européens, la plupart ayant été créés assez récemment ; les plus importants représentent les montants suivants :

Agefra (allemand) : 100 p. 100 de valeurs françaises, soit 9 milliards de francs environ ;

Francit (suisse) : 100 p. 100 de valeurs françaises, soit environ 7 milliards de francs ;

Eurunion (luxembourgeois) : 22 p. 100 de valeurs françaises, soit environ 1 milliard et demi de francs ;

Europavalor (suisse) : 18 p. 100 de valeurs françaises, soit environ 1,2 milliard de francs.

Un certain nombre de fonds ou de sociétés fermées de nationalité américaine ont également prévu dans leurs règlements l'acquisition de valeurs européennes ; il ne semble pas, jusqu'à lors, que leurs investissements en valeurs françaises aient été très importants. De toute manière, ils ont été limités à un très petit nombre de valeurs vedettes (Saint-Gobain, Pechiney et quelques autres).

D'une façon générale, qu'il s'agisse de fonds créés en Europe ou en Amérique, les valeurs françaises de pétrole et plus généralement les valeurs africaines n'ont pas particulièrement retenu l'attention. Les investissements portent essentiellement sur les grandes valeurs industrielles. Les portefeuilles ne comportent, en outre, guère d'obligations, ceci en raison de l'objectif de placement le plus souvent retenu qui est de faire bénéficier les porteurs des plus-values en capital que l'extension de notre économie peut leur assurer. Sans être négligé, le revenu reste donc, la plupart des cas, un objectif secondaire du placement.

DISTRIBUTION

La distribution en France de fonds communs étrangers, notamment européens, comportant ou non des valeurs françaises, avait commencé à se développer réellement en 1959. En fait, les fonds européens qui se sont manifestés sur le marché français ont été assez peu nombreux ; il s'agissait essentiellement des organismes suivants :

Europafonds (nationalité allemande) ;

Europavalor (nationalité suisse) ;

Eurit (nationalité suisse) ;

Europechimie (nationalité suisse) ;

Eurunion (nationalité luxembourgeoise).

En outre, depuis quelques mois, la société fermée Robeco (nationalité holandaise) est cotée en bourse. Le tableau ci-joint reprend le détail des fonds ouverts ou sociétés fermées, américaines notamment, qui ont été introduits également sur le marché français.

Depuis, des mesures ont été prises qui, pratiquement, ont stoppé ce mouvement. L'article 1er du décret du 24 juin 1959 stipule en effet que « toute émission, exposition, mise en vente, introduction sur le marché en France de titres ou de parts de fonds communs de placement ou d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, autres que des sociétés, est soumise, lorsque ces fonds ou organismes sont régis par une législation étrangère, à l'autorisation préalable du ministre des finanees et des affaires économiques qui se prononce après avis du comité des bourses de valeurs ».

De son côté, l'office des change par son instruction n° 808 du 9 juillet 1959, en vue d'assurer une stricte application des dispositions du décret du 24 juin, précisait que l'acquisition des titres visés par ce dernier texte était subordonnée à son autorisation et, par conséquent, ne pouvait bénéficier de l'autorisation générale accordée par l'instruction n° 611 du 22 avril 1955 relative à la négociation de devises-titres et les ventes, achats, arbitrages à l'étranger de valeurs mobilières étrangères.

La raison essentielle de cette réglementation semble avoir été le souci d'harmoniser le régime applicable aux fonds étrangers avec la position adoptée par le ministère des finances à l'égard de la création éventuelle de fonds communs français ; il est apparu, en effet, difficile d'admettre pratiquement sans restriction l'introduction de fonds étrangers alors que la création de tels organismes en France n'était pas jugée opportune.

Le ministère des finances envisagerait maintenant d'assouplir cette réglementation et d'accepter l'introduction de fonds étrangers sous les conditions essentielles suivantes :

— que les fonds intéressés soient de conception européenne à six ;

— que le portefeuille collectif composé d'actions et d'obligations comporte une proportion convenable de valeurs françaises ;

— qu'une banque française agréée participe à la gestion du portefeuille collectif ;

— que les revenus encaissés par ces fonds soient distribués en totalité aux porteurs de parts.

Sans doute les mesures d'assouplissement prévues à l'égard des fonds qui pourront satisfaire aux exigences énoncées comportent-elles quelques inconvénients ; en particulier, le fait d'ouvrir en quelque sorte le marché français à des fonds étrangers pourrait entraîner, parallèlement au développement vraisemblable de leurs investissements en valeurs françaises, une augmentation du risque de voir ces fonds étrangers s'assurer dans les assemblée d'actionnaire d'entreprises françaises une influence qui pourrait devenir prépondérante.

Il semble bien que les conditions auxquelles la distribution de fonds étrangers serait soumise par le ministère des finances soient précisément de nature à limiter singulièrement cet inconvénient. Au surplus, ce risque se trouve également atténué par les réglementations étrangères ou du moins les limitations que bon nombre de fonds étrangers s'imposent de manière à n'investir sur une même valeur qu'une proportion de capitaux compatible avec une large division des risques, principe fondamental de la formule même des fonds communs de placement.

L'introduction de fonds étrangers, même assortie de certaines conditions, peut paraître aussi *a priori* assez anormale puisqu'aussi bien la création de tels organismes n'est pas actuellement possible en France.

L'attrait de la formule de gestion collective est, de son côté, de nature à assurer au placement de parts de fonds étrangers un certain succès auprès de l'épargnant français. Un afflux exagéré de ces titres pourrait alors provoquer une tension sensible sur le marché de la devise-titre ; cette incidence sur un marché actuellement équilibré serait évidemment regrettable.

Par contre, les souscriptions de parts de fonds communs étrangers par les résidents français contribueraient, sur un plan général, à assurer une meilleure répartition des risques du patrimoine français de valeurs étrangères.

On peut, en tout état de cause, considérer que la portée des dispositions envisagées à l'égard des fonds étrangers ne peut être appréciée en fonctions des seules données actuelles, mais au contraire dans la perspective d'une évolution générale et de mesures à venir que les développements nécessairement progressifs de la politique financière de notre pays rendront sans doute inéluctables. Il n'est pas dit, notamment, que l'introduction des fonds étrangers en France ne constituera pas une expérience permettant d'apprécier plus valablement l'intérêt que le public français est susceptible de réserver aux formules de gestion collective et peut-être aussi de mettre en évidence certains éléments de nature à rendre plus rapidement opportune la création de fonds communs français.

En tout état de cause, on peut estimer, d'un point de vue général, que des mesures telles que celles envisagées en faveur de l'introduction des fonds étrangers en France sont souhaitables puisqu'elles tendent en fait à l'assouplissement des relations financières entre pays.

Par ailleurs, la portée de ces mesures devrait, en définitive, être assez limitée ; tout d'abord, l'action des organismes susceptibles d'intervenir dans le placement des fonds étrangers restera nécessairement modérée puisque la publicité et le démarchage demeurent interdits. Au surplus, notre fiscalité actuelle ne paraît pas de nature à inciter les résidents français à souscrire massivement à des parts de fonds étrangers. Enfin, compte tenu des conditions prévues par le ministère des finances, les fonds susceptibles d'être introduits en France ne devraient représenter, dans l'immédiat, qu'une très faible proportion des organismes de cette nature existant en Europe.

Fonds étrangers et sociétés fermées introduits en France dont le portefeuille ne comporte pas de valeurs françaises.

NOM	DATE de création.	NATIONALITÉ	MONTANT du portefeuille en F. F.	PARTICIPANTS français.	DISTRIBUTEURS français.
			1. — *Fonds.*		
Télévision Electronics Fund.....	1948	Etats-Unis.	128 milliards (30 juin 1959).	—	Vernes, Mallet, Union européenne.
Canada Fund.....................	1952	Etats-Unis.	19 milliards (30 juin 1959).	—	—
Istel Fund......................	1954	Etats-Unis.	7 milliards (30 juin 1959).	—	De Neuflize, Banque de l'Indochine.
Dominion Equity Investment Ldt.	1951	Canada.	3,7 milliards (31 décembre 1958).	—	De Neuflize.
Unifonds	1956	Allemagne.	7,8 milliards (31 mars 1959)	B. G. I. La Hénin.	B.G.I. La Hénin, Société générale, B. N. C. I.
International Electronics Inv. Cy.	—	—	—	—	Courvoisier, La Hénin.
			2. — *Sociétés fermées.*		
American South African..........	1958	Union Sud-Africaine.	Capital de 16 milliards.	Banque de l'Indochine.	Vernes, De Neuflize.

Fonds communs de placement et sociétés fermées comportant des valeurs françaises.

NOM DU FONDS	DATE de création.	NATIONALITÉ	MONTANT du portefeuille (en francs français).	POURCENTAGE de valeurs françaises.	PARTICIPANTS français.	DISTRIBUTEURS français.	SOUS-DÉPOSITAIRES français.	PATRONAGE	OBJECTIFS DU PLACEMENT
					A. — FONDS OUVERTS				
					a) FONDS EUROPÉENS				
					1° *Distribués en France.*				
Europafonds I...	19 janvier 1959.	Allemagne.	5 milliards au 30 juin 1959.	12	—	Seligmann.	Crédit lyonnais.	Hardy (filiale de la Dresdner Bank).	Plus-values; valeurs du Marché commun.
Europavalor	12 février 1959.	Suisse.	6,4 milliards au 30 juin 1959.	18,61	—	—	—	S. I. P. (Société de banque suisse, Crédit suisse), Gutzviller (paiement des coupons).	Plus-values; Valeurs pays du Marché commun.
Eurit	Février 1959.	Suisse.	—	—	—	—	C.C.F., B.N.C.I.	Intrag (Union de banque suisse).	Plus-values; valeurs européennes.
Europechimie ..	Mars 1959.	Suisse.	—	10	—	—	—	Société de gérance d'investissements internationaux.	Plus-values valeurs chimiques européennes.
Eurunion	25 février 1959.	Luxembourg.	6 milliards au 30 mai 1959.	22	C. C. F., Compagnie financière.	C.C.F., B.N.C.I.	—	C. C. F., Compagnie financière, Médiobanca, Berliner Handels Gesellschaft, Pierson Heldring et Pierson, Banque Lambert, Compagnie d'outre-mer pour l'industrie et la finance.	Plus-values; valeurs pays du Marché commun.
					2° *Autres fonds.*				
Intervest	Mars 1959.	Allemagne.	6,5 milliards au 30 juin 1959.	9,1	—	—	—	Deutsche Bank.	Plus-values; répartition géographique très large des risques.
Trust Intercontinental.	1939.	Suisse.	11 milliards au 31 décembre 1958.	—	—	—	—	S. I. P. (Société de banque suisse, Crédit suisse).	Plus-values; répartition géographique très large des risques (12,74 p. 100 de valeurs autres que les valeurs suisses et américaines).
Eurac	Juillet 1955.	Suisse.	5 milliards au 30 septembre 1958.	0,2	—	—	—	Banque populaire suisse.	Plus-values; valeurs suisses, Europe occidentale, U.S.A., Canada.
Industria	Janvier 1959.	Allemagne.	10 milliards au 30 juin 1959.	0,68	—	—	—	Dresdner Bank.	Plus-values; pays du Marché commun.
Agefra	8 août 1959.	Allemagne.	9 milliards en octobre 1959.	100	Crédit lyonnais, Worms, Union européenne, Union des mines.	—	Crédit lyonnais.	Bayerische, Commerzbank, Trinkauss, Crédit lyonnais, Worms, Union européenne, Union des mines.	Plus-values.
Francit	3 septembre 1959.	Suisse.	5 milliards en octobre 1959.	100	—	—	Société générale, C.N.E.P., Crédit lyonnais.	Intrag (Union de banque suisse).	Plus-values.
Eurinvest	—	Luxembourg.	—	—	B. P. P. B.	—	—	Dresdner, La Centrale, B. D. P. B., Mees et Zoonen.	Plus-values.
					b) FONDS AMÉRICAINS, CANADIENS ET ANGLAIS				
					1° *Distribués en France.*				
Lazard Fund....	28 mai 1958.	U. S. A.	61 milliards au 30 juin 1959.	—	—	—	—	Lazard frères.	Plus-values; tous pays.
					2° *Autres fonds.*				
Wellington Fund.	Décembre 1928.	U. S. A.	400 milliards au 30 juin 1959.	—	—	—	—	—	Plus-values.
Invest. Trust of Boston.	8 mai 1931.	U. S. A.	26 milliards au 30 juin 1959.	—	—	—	—	—	—
International Investors.	Décembre 1953.	U. S. A.	255 millions.	—	—	—	—	—	Plus-values; 2/3 des actifs composés de valeurs étrangères.

NOM DU FONDS	DATE de création.	NATIONALITÉ	MONTANT du portefeuille (en francs français).	POURCENTAGE de valeurs françaises.	PARTICIPANTS français.	DISTRIBUTEURS français.	SOUS-DÉPOSITAIRES français.	PATRONAGE	OBJECTIFS DU PLACEMENT
Nelson Fund...	2 novembre 1955.	U. S. A.	600 millions au 30 juin 1959.	—	—	—	—	—	Plus-values; valeurs étrangères, sutout européennes.
International Ressources Fund.	17 août 1959.	U. S. A.	7 milliards au 30 juin 1959.	Depuis début 1959.	—	—	—	—	Plus-values; valeurs U. S. A., étranger.
Scudder Fund of Canada.	1953.	Canada.	26 milliards au 31 mai 1959.	—	—	—	—	—	Investissements hors des Etats-Unis, Canada. Plus-values.
Loomis Sales Canada Fund.	1959.	U. S. A.	—	—	—	—	—	—	—
Canadian International Growth Fund.	1956.	Canada.	377 millions.	—	—	—	—	—	Plus-Values; hors des Etats-Unis, Canada 50 p. 100, monde libre 20 p. 100.
Transatlantic Fund.	Mai 1959.	Grande-Bretagne.	2 milliards.	—	—	—	—	Kleinwort Sons and Cº.	50 p. 100 en valeurs des pays du Marché commun.
Unicorn	1957.	Grande-Bretagne.	700 millions environ.	—	—	—	—	—	Grande-Bretagne, Commonwealth, Canada, U. S. A., Europe occidentale, 5,5 p. 100.
New European and Gal. Invest. Trust.	1959.	Grande-Bretagne.	—	—	—	—	—	Samuel and Cº.	Valeurs de l'Europe occidentale.
Crosby Unit Trust.	1958-1959.	Grande-Bretagne.	—	—	—	—	—	Robert Fleming and Cº.	Plus-values.
					B. — SOCIETES FERMEES				
					1º Distribuées en France.				
Robeco	1953.	Hollande.	44 milliards.	0,14	—	Cotée en Bourse aux courtiers.	B.P.P.B. service financier.	Mees et Zoonen, Pierson Heldring et Pierson, Rotterdamsche Bank, Nederlandsche Handel, Maatschappij, Rotterdamsche Scheepshypotheekbank, Holland Amerika Lijh Twenche Bank.	Plus-values; rendement, répartition étendue des placements.
Pan Holding....	1939 (ex-Union internationale de placement).	Panama.	14 milliards fin 1958.	4,95	—	Hors cote.	—	—	—
Latonia	1939.	Panama.	5,5 milliards au 31 décembre 1958.	3	B.G.I. la Hénin.	Cotée en Bourse aux courtiers.	B. P. P. B.	Banquiers privés genevois.	—
					2º Autres sociétés.				
Eurofund	26 février 1959.	U. S. A.	21 milliards.	—	De Lubersac, C. C. F.	—	—	Glore Forgan and Cº, Bankers Trust.	Valeurs européennes, surtout valeurs des pays du Marché commun.
					C. — CRÉATION DE SOCIETES FRANÇAISES AVEC DES PARTICIPATIONS ETRANGERES				
Francevalor	24 juillet 1959.	Française ord. 2 nov. 1945.	1,3 milliards.	100	B.U.P., Neuflize, C. I. C.	—	—	B. U. P., Neuflize, C. I. C., Amsterdamsche Bank, Société générale de Belgique, Bayerische, Deutsche Bank, Crédit suisse.	—
France Invest...	Création en cours.	Française ord. 2 nov. 1945.	2,2 milliards.	100	Dreyfus, C. I. C.	—	—	Société d'investissements et de gestion, C. I. C., Dreyfus, Oppenheim, Société belge de banque, Philippson, Degroof et Cᵉ, Warburg, Mees et Zoonen, Banca delle, Zvizzera italiana, Bordier.	—

ANNEXE N° VI

RAPPORT POUR AVIS PRESENTE PAR M. SCHLOGEL, AU NOM DE LA SECTION DU CREDIT ET DE LA FISCALITE

Comparaison des marchés de capitaux au point de vue de leurs techniques, du loyer de l'argent et des facilités qu'ils offrent aux investissements étrangers.

Ce rapport est tout d'abord consacré à la comparaison des marchés de capitaux au point de vue de leurs techniques et du loyer de l'argent, ces deux domaines étant effectivement très liés. Par ailleurs, les facilités que les principaux pays d'Europe offrent aux investissements étrangers ont fait l'objet d'une étude séparée.

On peut considérer que les mouvements de capitaux se réalisent sur trois marchés différents :

Marché monétaire ;
Marché du crédit à court terme ;
Marché financier.

La présente note entrant dans le cadre général de l'étude sur les investissements étrangers en France métropolitaine, il n'est pas apparu en l'occurrence nécessaire d'évoquer les mécanismes des marchés monétaires.

I. — Marché du crédit a court terme

A. — *Crédits intérieurs. — Techniques et tarifs.*

Les techniques bancaires sont, en France, particulièrement diversifiées ; les banques peuvent offrir à leur clientèle une très large gamme de crédits qu'elles ont pour objet de satisfaire. Les crédits à court terme sont, en effet, en France, étroitement liés aux opérations à financer (stockage, campagne, exécution de marché, relais, mobilisation de créances, etc.).

Le coût des financements varie selon la nature de ces crédits, mais aussi et surtout en fonction de leur forme, principalement des possibilités de réescompte qu'ils peuvent comporter.

Les entreprises, pour faire face aux besoins globaux que leur activité courante peut faire apparaître, ont évidemment recours en priorité aux crédits les moins chers et en premier lieu à l'escompte de leurs tirages commerciaux.

La France est traditionnellement le pays de l'escompte commercial, qui consiste à mobiliser les effets représentant des ventes effectives dont le paiement intervient le plus souvent dans les trois mois.

Dans l'état actuel des choses, le coût du crédit d'escompte apparaît sensiblement comparable à celui pratiqué dans les principaux pays européens :

France : 4 1/2 p. 100 minimum ;
Allemagne : entre 5,50 p. 100 et 7 p. 100 ;
Angleterre : taux du marché monétaire (minimum) ;
Belgique : entre 3 1/2 et 4 1/2 p. 100 ;
Italie : entre 5 et 6,50 p. 100 ;
Pays-Bas : 4,75 p. 100 environ ;
Suisse : entre 2 et 2 1/2 p. 100 ;
U. S. A. : taux du marché monétaire.

Il convient de remarquer toutefois que les techniques du crédit d'escompte peuvent présenter certaines variantes selon les pays. C'est ainsi qu'en Allemagne les taux varient en fonction du nominal des traites et que s'y ajoutent des droits de timbre proportionnels qui ont pour effet d'augmenter sensiblement le coût réel de l'escompte. En Angleterre, l'escompte du papier commercial, qui est réservé uniquement à certaines professions comme celle de la fourrure, est traité par les maisons de réescompte, lesquelles se procurent leurs ressources directement auprès des banques par l'intermédiaire du marché monétaire ; ceci explique que, dans ce pays, comme aux Etats-Unis d'ailleurs, le taux de l'escompte commercial soit relié aux conditions pratiquées sur le marché monétaire.

Les autres crédits dont peuvent disposer les entreprises se présentent en France sous deux formes bien distinctes : les crédits par caisse, d'une part, les crédits mobilisables, d'autre part.

La technique des crédits par caisse permet aux entreprises de tirer sur les caisses de la banque, laquelle ne perçoit des frais que sur les utilisations effectives. Au contraire, les crédits mobilisés présentent une souplesse moins grande puisque les bénéficiaires s'endettent pour un montant et à un terme nettement définis. Une grande extension a été donnée en France, depuis la dernière guerre, à cette forme de crédit, qui groupe notamment tous les concours qu'on peut qualifier de « spécialisés » et qui sont étroitement liés aux opérations qu'ils ont pour but de financer.

C'est précisément à cet égard que les techniques étrangères, d'une façon générale, sont différentes des techniques françaises. Tous les pays pratiquent les crédits par caisse et les crédits mobilisables ; mais aucun n'a, de façon aussi poussée qu'en France, institué de régime particulier selon la nature variée des besoins exprimés par les entreprises, ni non plus de circuits de mobilisation aussi diversifié que ceux que nous connaissons.

Quelques particularités sont cependant à signaler, notamment aux U. S. A., où la formule du découvert par caisse est pratiquement interdite ; les avances à court terme se font sous la forme de prêts matérialisés par des billets. De plus, il est d'usage que la banque américaine demande à son client le maintien à son compte d'un dépôt s'élevant à 15 ou 20 p. 100 du crédit accordé, ce qui revient à majorer, dans la limite extrême, du quart le taux du crédit consenti. En outre, les firmes de très grand standing émettent, pour couvrir leurs besoins de trésorerie, des bons de caisse à court terme qui font l'objet d'enchères sur le marché.

Les tarifs pratiqués par ces différents pays se présentent de la façon suivante :

	Crédit par caisse	Crédits mobilisables
France	6,60 p. 100 (minimum).	Entre 5 et 6,50 p. 100.
Allemagne .	Environ 7,25 p. 100.	Environ 5 p. 100.
Angleterre .	Entre 4,50 et 5 p. 100.	Entre 4,75 et 5,75 p. 100.
Belgique ...	Entre 5 et 7 p. 100.	Environ 3,60 p. 100.
Italie	7,50 p. 100 environ.	5,75 p. 100.
Pays-Bas ...	Entre 5,50 et 7 p. 100	—
Suisse	3,50 à 5 p. 100 (minimum) selon la nature de la garantie ; 5,50 p. 100 (minimum) pour les crédits non garantis.	—
U. S. A.....	Prêts matérialisés par des billets : 6,25 à 7,50 p. 100 environ.	—

N. B. — Les taux les plus élevés correspondent à ceux généralement appliqués aux entreprises de moyenne importance.

B. — *Crédits exportation. — Techniques et tarifs.*

L'intervention des banques françaises dans le financement des exportations s'est considérablement développée depuis la dernière guerre. Elle a été à certains égards facilitée par l'institution d'un dispositif complet permettant, là encore, d'assurer un lien étroit entre les crédits et les besoins des exportateurs.

C'est aussi la situation particulière dans laquelle se sont trouvés les pays importateurs de biens d'équipement qui a provoqué en partie cette évolution. En effet, les restrictions apportées à la circulation des capitaux et plus spécialement le cloisonnement des marchés financiers sont intervenues à une époque où bon nombre de pays neufs ou non industrialisés, s'engageant dans la réalisation d'importants programmes d'équipement, devaient faire face à des besoins de capitaux à long terme que précisément leurs propres marchés pouvaient difficilement satisfaire.

Les pays acheteurs se sont donc trouvés dans l'obligation de solliciter l'aide des entreprises fournisseurs sous forme de délais de paiement de longues durées. En définitive, on assista ainsi à un déplacement de la charge du financement vers les pays fournisseurs.

La concurrence devait contribuer à accentuer le mouvement.

Les techniques mises en œuvre devaient répondre à deux impératifs : safistaire des besoins de longue durée et ne pas entraîner des charges financières exagérées.

Le système français offre une gamme de moyens qui permettent de couvrir tous les besoins. Les exportateurs ont tout d'abord la possibilité de recourir à des crédits dits de préfinancement, accordés généralement sous forme de découvert mobilisé, et destinés à faire face aux dépenses à engager pendant la période de fabrication. La mobilisation des créances sur l'étranger peut être réalisée dans la mesure où les délais de paiement n'excèdent pas cinq ans.

Des facilités particulières de réescompte ont été accordées aux banques qui accordent ces différents crédits, les opérations à moyen terme pouvant être réescomptées par l'institut d'émission.

On ne retrouve généralement pas dans les autres pays enropéens un dispositif de crédit à l'exportation aussi élaboré qu'en France. Le régime en vigueur en Belgique paraît être le plus comparable au nôtre.

Un établissement spécialisé, l'institut de réescompte et de garantie, a vocation pour consentir les autorisations de réescompte aussi bien pour les opérations de préfinancement (escompte de promesses) que pour la mobilisation de créances allant jusqu'à deux ans. Au-delà de deux ans, intervient la Société nationale de crédit à l'industrie (escompte de promesses).

En Allemagne, il n'existe pas de crédits de préfinancement particuliers à l'exportation ; les banques acceptent simplement de mettre à la disposition des exportateurs des crédits par caisse sans s'inquiéter spécialement de la réelle destination des capitaux avancés. En revanche, tout un dispositif a été mis en place pour faciliter la mobilisation des créances sur l'étranger et sur ce point, les possibilités réservées aux exportateurs sont dans ce pays assez comparables à celles qui existent en France.

La Banque de reconstruction accepte de prendre en charge les opérations d'une durée maximum de cinq ans lorsqu'il s'agit de marchés importants et l'Aka, organisme créé par les banques, mobilise également ce genre de créances.

Le système bancaire en Grande-Bretagne est à l'extrême du nôtre en ce sens qu'il n'existe pas à proprement parler, de crédits particuliers à l'exportation ; les banquiers anglais interviennent dans le cadre des techniques générales, même au stade de la mobilisation des créances nées sur l'étranger.

Sur le plan des taux, un traitement privilégié a été prévu pour les réescomptes des tirages représentatifs de créances sur l'étranger. Le taux officiel pour ce genre de papier est actuellement fixé à 3 p. 100 contre 4 p. 100 pour les crédits intérieurs. Les préfinancements n'ont pas été admis à bénéficier de ce régime particulier. D'une manière générale. les conditions pratiquées en France sont ainsi moins élevées que celles appliquées à l'étranger.

Tarif des crédits à l'exportation.

	COURT TERME		MOYEN TERME
	Préfinancement.	Mobilisation de créances nées.	
France	5 p. 100 minimum (découvert mobilisé).	4 p. 100 minimum.	Acheteur public: 4.675; acheteur privé: 5.275.
Allemagne	5 p. 100 (acceptation de banque); 7,25 p. 100 (environ) découvert par caisse.	Papier commercial (en DM): 5 à 6 p. 100 (jusqu'à 90 jours), 6 à 7 p. 100 (au-delà de 90 jours); acceptation de banque: 5.	5,10 à 7,10 p. 100.
Angleterre	4,50 à 6 p. 100 (découvert); 4,25 à 5 p. 100 (acceptation de banque).	4,50 à 6 p. 100 (découvert); 4,25 à 5 p. 100 (acceptation de banque).	En principe taux du découvert: 4,50 à 6 p. 100.
Belgique	6,50 p. 100 environ (escompte de promesses).	Papier visé par la Banque nationale de Belgique: jusqu'à 120 jours, 3,60 à 5,40 p. 100; papier non visé: au-delà de 120 jours, 5,50 p. 100.	6,50 p. 100 (commission d'attente 1,50 p. 100).
Italie	—	Majorité d'escompte en devises.	6 p. 100 environ.
Pays-Bas	Taux intérêts débiteurs environ 6,50 p. 100.	Taux intérêts débiteurs environ 6,50 p. 100.	8 p. 100 environ.
Suisse	5,50 p. 100 (environ).	5,50 p. 100 environ.	5,50 p. 100 environ.

C. — *Appréciation du coût réel des crédits en France et à l'étranger.*

Le simple rapprochement des tarifs bancaires appliqués dans les pays considérés ne suffit pas pour apprécier valablement le coût réel supporté par les entreprises. En effet, d'un pays à l'autre, le volume de l'utilisation des différents types de financement varie parfois très sensiblement.

Dans la gamme très étendue des financements qui sont offerts par les banques françaises à leur clientèle, l'escompte des effets commerciaux tient une place prépondérante qui représente plus de 40 p. 100 du total. Le découvert en compte courant atteint, de son côté, 15 p. 100 des concours bancaires et l'ensemble des crédits mobilisables à court terme environ 20 p. 100.

Dans les pays où les banques font également une assez large part à l'escompte de tirages commerciaux, comme la Belgique et l'Italie, et à un moindre degré l'Allemagne, le volume du papier commercial et du papier financier mobilisable est, au plus, de l'ordre de 40 p. 100 de l'encours total des crédits inscrits au bilan des banques. En revanche, le découvert en compte courant tient une place beaucoup plus importante. En Allemagne, il représente même jusqu'à 60 p. 100 du total des financements consentis.

La Grande-Bretagne, les U. S. A. et les Pays-Bas ne connaissent pratiquement pas l'escompte. Son rôle est également négligeable en Suisse où la formule des crédits mobilisés est aussi rarement employée.

En définitive, si l'emprunteur français paie un peu plus cher son découvert par rapport à certains débiteurs étrangers, par contre il a la possibilité de recourir, dans une très large mesure, au crédit d'escompte dont les conditions sont nettement plus favorables. Il trouve également des crédits mobilisables à court terme à des taux comparables, dans la plupart des cas, à ceux qui sont pratiqués à l'extérieur.

Au total, on peut retenir que le coût du crédit en France se compare avantageusement à celui qui est pratiqué en Allemagne de l'Ouest, en Italie et aux U. S. A. Il n'est pas très éloigné des tarifs belge et britannique, mais reste supérieur aux conditions appliquées par les banques suisses.

II. — LE MARCHÉ FINANCIER

A. — *Crédit à moyen terme.*

Le crédit à moyen terme qui s'est développé en France de façon assez remarquable en raison des nécessités économiques d'après guerre constitue maintenant, en quelque sorte, une spécialité de la technique bancaire de notre pays. Ce crédit est destiné principalement au financement de l'équipement des entreprises. Il est également distribué pour faciliter la construction immobilière ; il constitue alors un relais des concours à long terme consentis sur hypothèque par le Crédit foncier.

Eu égard à la nature des besoins qu'il a pour but de satisfaire, le crédit à moyen terme devrait être considéré comme un des mécanismes du marché financier ; or l'origine des ressources auxquelles il fait appel l'apparente étroitement au marché monétaire ; en définitive, c'est en effet l'institut d'émission qui supporte la plus grosse partie du papier représentatif de ce crédit distribué par les banques.

	31 DÉCEMBRE 1957.	31 DÉCEMBRE 1958.	31 MARS 1959.
Prêts spéciaux à la construction financés par:			
Banque de France	668	701	645
Banques	»	»	»
Organismes spécialisés	53	71	153
Caisse de consolidation et de mobilisation de moyen terme	»	62	58
Total	721	834	856
Autres crédits à moyen terme financés par:			
Banque de France	670	802	463
Banques	83	89	389
Organismes spécialisés	71	77	106
Caisse de consolidation et de mobilisation de moyen terme	»	23	35
Total	824	991	993

Le volume des financements de cette nature est dans les autres pays, toutes proportions gardées, sensiblement plus faible qu'en France et le plus souvent limité aux ressources appropriées dont disposent les banques et les établissements spécialisés qui en assurent la distribution.

Au surplus, d'une façon générale, les autres pays utilisent surtout la technique courante du découvert. Il s'ensuit que les prix de ces financements sont relativement élevés, compte tenu des majorations

qui interviennent sur les taux habituels, en raison de la durée de ces concours, des risques particuliers que de ce fait ils comportent.

En France, au contraire, la souplesse d'un tel financement, et notamment son aptitude à la mobilisation, permet de limiter son coût à des taux qui, en définitive, peuvent avantageusement être comparés à ceux que dans des situations comparables les entreprises étrangères ont à supporter :

France : 6,40 à 6,60 p. 100 ;
Allemagne : 7,50 p. 100 ;
Belgique : 6 p. 100 environ (crédits réescomptables) ;
Italie : 7 p. 100 environ ;
U. S. A. : 7 à 8 p. 100.

B. — *Emprunts à long terme.*

L'affirmation si souvent répétée que l'argent est cher en France n'est cependant pas sans fondement. Mais, énoncée en termes trop généraux, elle a créé dans l'opinion une regrettable confusion entre deux marchés complètement distincts :

— celui de l'argent à court terme, distribué par le circuit bancaire et finançant les besoins courants de la production et des échanges : comme on l'a vu, les taux de ces crédits (dont la durée varie de quelques semaines à quelques mois) se comparent très honorablement avec ceux qui sont pratiqués à l'étranger ;

— celui de l'argent à long terme servant à financer les investissements des entreprises, notamment par des émissions d'obligations dans le public : il s'agit par exemple d'emprunts d'une durée de 10, 15 ou 20 ans, dont le coût est au contraire plus cher en France que dans les autres grands pays industriels.

Dans ce dernier domaine (qu'on appelle aussi le « marché financier »), les banques jouent également un rôle important en diffusant dans leur clientèle les titres émis par les sociétés. Mais elles n'ont guère d'action sur le taux d'intérêt des obligations qui dépend de facteurs variés mettant en cause la structure générale de l'économie :

— d'une part, le montant de l'épargne courante ;

— d'autre part, le volume des demandes de capitaux émanant soit du Trésor, soit des entreprises du secteur nationalisé ou du secteur privé.

Encore l'extension considérable prise dans les dernières années par le crédit bancaire à moyen terme a-t-elle permis de satisfaire une partie appréciable des besoins d'investissement sans passer par le marché financier, ce qui a allégé la pression sur les taux d'intérêt de l'argent à long terme.

On évaluait cependant en 1958 le coût de revient pour l'emprunteur d'une émission d'obligations à 9 p. 100 environ.

L'assainissement des finances publiques qui supprimerait la concurrence onéreuse faite par le Trésor aux entreprises sur les ressources du marché financier est sans doute la condition essentielle d'un abaissement durable des taux d'intérêt, mais certaines mesures techniques pourraient faciliter l'évolution souhaitée.

En Europe occidentale le rendement des capitaux à long terme a commencé à baisser dès la fin de 1957. Font exception, en dehors de la France, l'Allemagne de l'Ouest où la hausse a été amorcée au début de la même année. Les fléchissements les plus nets se sont produits en Belgique et en Italie, pays où la politique financière a été influencée par le niveau élevé du chômage (voir en annexe).

C. — *Physionomie des marchés boursiers européens.*

Les facilités de mobilisation que les marchés boursiers peuvent comporter pour les porteurs de titres constituent un facteur de nature à influencer les rendements réels et, dans une certaine mesure, par conséquent, la vitalité et l'attrait même des marchés financiers. Il semble aussi que, dans la perspective vraisemblable d'une disparition progressive des barrières existant encore entre les marchés de capitaux, la souplesse de fonctionnement des bourses d'un pays donné puisse constituer pour ce dernier un élément important de son propre développement et de son rayonnement financier.

Les techniques utilisées sur les principales places européennes ne sont pas dans l'état actuel des choses très comparables.

Marchés britanniques.

Il existe en Grande-Bretagne 23 bourses de valeurs dont la plus importante est de loin celle de Londres. Alors que la Bourse de Paris est un organisme officiel, le London Stock Exchange est une organisation privée, constituée en société. Les membres du Stock Exchange sont au nombre de 3.500 environ.

Les offres et demandes ne sont pas directement confrontées ; seuls les « brokers » sont en relations avec le public dont ils prennent les ordres ; pour les exécuter, ils s'adressent aux « jobbers ». Chaque jobber est spécialisé en un certain nombre de valeurs pour lesquelles il fait un prix sans connaître si le broker se présente en acheteur ou vendeur.

Les transactions portant sur des valeurs à revenu fixe sont liquidées dès le lendemain, alors que celles relatives aux valeurs à revenu variable le sont lors de la liquidation de quinzaine. Les opérations peuvent être reportées et, en outre, depuis peu de temps, le marché des options a été réouvert.

La capitalisation boursière des valeurs cotées au Stock Exchange est d'environ 33 milliards de livres sterling, dont la moitié est composée d'emprunts du Gouvernement, des dominions et des colonies.

Le volume journalier des opérations est de l'ordre de 10 à 20 millions de livres sterling. Les organismes de gestion collective « Investment Trusts » exercent une influence non négligeable sur le marché.

Bourses allemandes.

L'activité boursière se répartit en Allemagne sur huit places ; Francfort et Dusseldorf, qui se disputent la prééminence, sont de loin les plus importantes. Environ 600 actions capitalisant près de 60 milliards de marks sont cotées en Allemagne ; les grandes valeurs sont négociées sur toutes les places et entre celles-ci s'exerce un courant d'arbitrage tendant à égaliser les cours. Le marché est relativement étroit et les transactions ne revêtent une certaine importance que sur une centaine de valeurs.

Toutes les opérations se font au comptant, le marché à terme ayant été supprimé depuis 1931.

Deux modes de cotation sont utilisées :

— d'une part la cotation à cours variables qui permet d'inscrire plusieurs cours pendant la séance ; elle est réservée à un nombre restreint de valeurs donnant régulièrement lieu à des échanges importants ;

— d'autre part, la cotation à cours unique pratiquée pour les ordres intéressant les autres valeurs ou les ordres susceptibles d'être cotés à cours variables, mais ne portant pas sur une quotité suffisante.

Si les agents de change sont seuls habilités à intervenir dans la détermination officielle des cours, ils n'ont pas pour autant le monopole des transactions qui, dans ces conditions, s'effectuent le plus souvent directement entre banques.

Bourses suisses.

Les bourses suisses sont au nombre de sept, Zurich étant de beaucoup la place la plus importante. Il n'existe pas de réglementation générale des bourses de valeurs en Suisse. Chaque place est organisée selon des règles qui lui sont propres.

La majeure partie des transactions s'effectue au comptant, le marché à terme ne représentant plus qu'un cinquième environ de l'ensemble.

Les valeurs sont directement négociées par les représentants des banques et les maisons de bourses qui forment une association comparable à celles existant en Angleterre et aux Etats-Unis.

Il existe 618 valeurs cotées à la bourse de Zurich, dont 165 sont étrangères. Actuellement, sur cette place, le volume des transactions sur les actions étrangères est égal à celui réalisé sur les actions suisses et les vingt-deux actions américaines cotées représentent à elles seules environ le tiers du mouvement boursier.

Bourses italiennes.

Il existe en Italie dix bourses de valeurs, celle de Milan étant de loin la plus importante (deux tiers des transactions). Le nombre des actions cotées est de 140, représentant une capitalisation boursière de 3.100 milliards de lires. En fait, la majeure partie des transactions se concentre sur un très petit nombre de valeurs.

Les agents de change (130 à Milan) sont des officiers ministériels qui bénéficient du monopole des opérations. Le marché à terme a pratiquement disparu ; les transactions se font presque uniquement au comptant, avec la possibilité, cependant, de n'effectuer le règlement qu'à la date de liquidation bi-mensuelle.

Bourse d'Amsterdam.

La structure de la bourse d'Amsterdam repose sur l'institution dénommée « la Vereeniging », qui a la responsabilité de l'organisation du marché, l'établissement de la réglementation, la publication d'une cote officielle, l'arbitrage des différends, etc. Les commerçants et sociétés anonymes pratiquant le commerce des titres peuvent être membres de cet organisme ; il en résulte que les banques sont de véritables agents de change.

Le marché d'Amsterdam est essentiellement un marché au comptant. Toutefois, les positions peuvent faire l'objet d'un report négociable chaque jour. Celui-ci s'effectue sous la forme d'un prêt sur titres à un mois ou à trois mois. Il existe également un marché conditionnel ; le montant de la prime n'est pas compris dans le cours du titre, aussi les primes négociées à la hausse ou à la baisse sont-elles payées quel que soit le dénouement de la transaction.

Deux marchés à distinguer à Amsterdam :

— celui des valeurs « actives », qui font l'objet de sept cotations ;

— celui des valeurs « non actives » cotées une seule fois en fin de séance.

Actuellement 2.400 valeurs sont cotées, dont 800 sont des valeurs étrangères.

La capitalisation boursière des titres cotés officiellement à la bourse d'Amsterdam représente environ 21 milliards de florins, dont 15 milliards pour les titres internationaux (au nombre de 5), soit les trois quarts de la capitalisation totale.

Le volume des transactions journalières sur les actions est sensiblement égal à celui des obligations et leur montant total varie entre 2 et 6 millions de florins.

Bourse de Bruxelles.

Les transactions effectuées sur la place de Bruxelles s'opèrent par l'intermédiaire d'environ 930 agents de change parmi lesquels figurent quelque 125 banquiers. Ces agents constituant la commission de la Bourse organisent la cotation des valeurs et se chargent de la publication d'une cote quotidienne.

La Bourse de Bruxelles comporte un marché au comptant et un marché à terme.

Près de 600 actions belges sont inscrites à la cote de Bruxelles, auxquelles s'ajoutent une centaine de valeurs étrangères. Pour les obligations, le nombre de titres cotés est d'environ 300 pour les valeurs belges et 30 pour les valeurs étrangères.

En dépit de l'attrait tout particulier exercé sur le marché à terme par la liberté de transfert des capitaux, les transactions sur la place de Bruxelles demeurent très modestes; le montant quotidien des négociations ne dépasse guère 1 milliard de francs français.

Bourses de Paris.

Les actions cotées sur le marché de Paris sont au nombre de 730 environ au parquet et près de 500 en coulisse; la cote des obligations, pour l'ensemble des marchés, comporte environ 1.400 lignes.

La capitalisation boursière des actions représente près de 7.000 milliards et celle des obligations environ 3.500 milliards.

La position terme acheteur dépasse actuellement 60 milliards et les transactions quotidiennes atteignent le plus souvent 2 à 4 milliards; le minimum pouvant se situer à moins d'un milliard et le maximum, notamment lors des liquidations mensuelles, à 7/8 milliards.

Au cours de l'année 1958 et surtout depuis le début de 1959 l'indice mensuel du volume des transactions a fortement progressé. C'est ainsi que pour les valeurs du « comptant » sur la base 100 en 1951 les indices ont varié dans les limites suivantes, selon les mois:

1958. — Minimum 85; maximum 220;
1959. — Minimum 195; maximum 337.

Cette évolution récente du marché des actions est due bien entendu en grande partie aux investissements extérieurs. Sur le marché des obligations qui ne semble pas avoir encore suscité l'attention de l'étranger, les transactions progressent dans des proportions modérées:

1957. — 229 milliards;
1958. — 249 milliards;
1959 (9 mois). — 226 milliards.

Les transactions quotidiennes représentent le plus souvent environ 1 milliard.

CONCLUSION

En définitive on peut considérer que les entreprises même moyennes peuvent, en France, assurer le financement de la partie mobile de leur activité moyennant un coût, qui, globalement, peut soutenir la comparaison avec ceux pratiqués à l'étranger.

Par contre, en France, une distorsion subsiste en ce qui concerne le prix de l'argent à long terme qui, d'ailleurs pour des raisons essentiellement techniques, n'évolue pas comme dans certains pays parallèlement aux variations de l'argent à court terme.

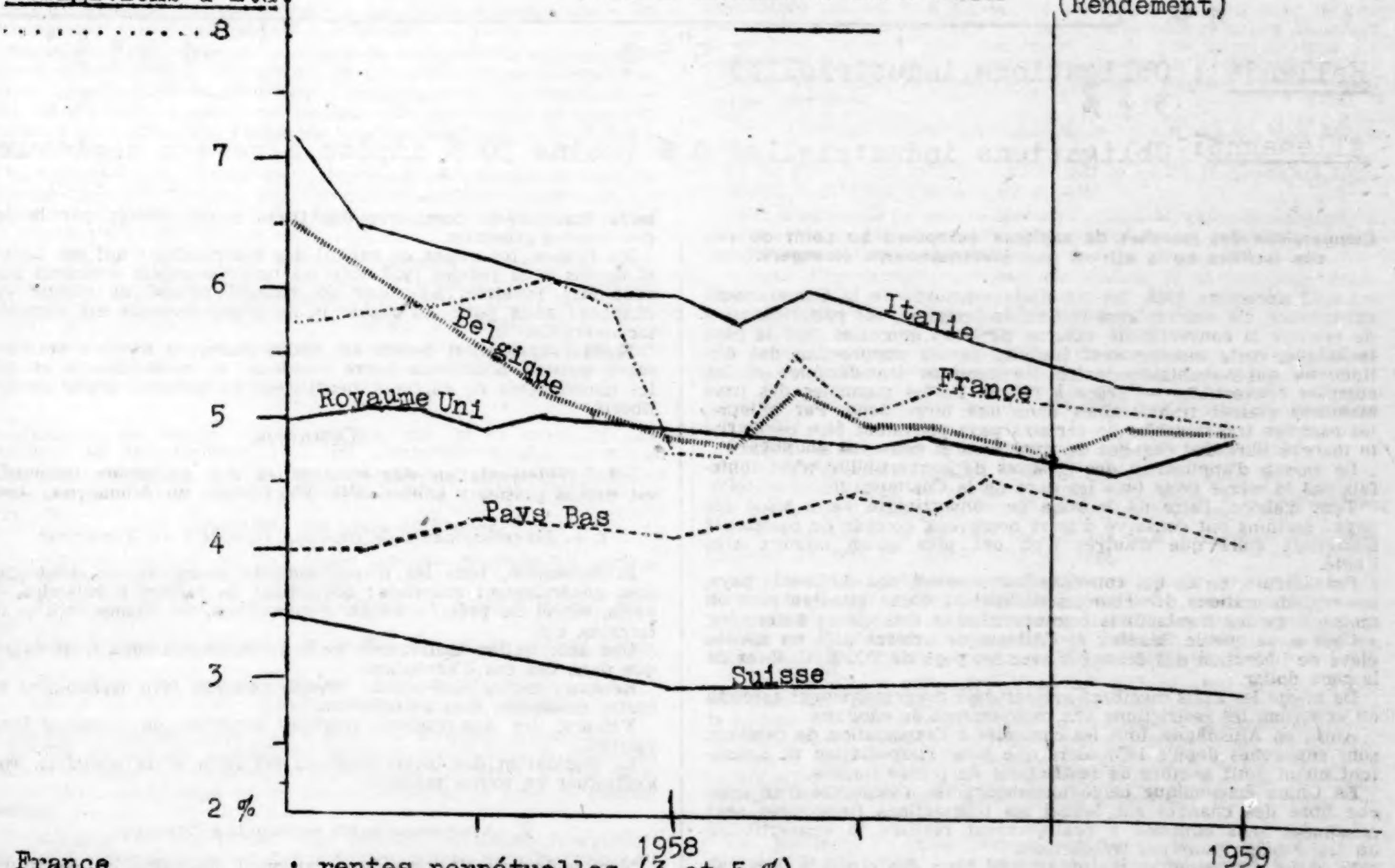
Sans doute les mesures de redressement financier ont déjà permis une détente appréciable au cours des derniers mois: le coût de l'argent à long terme a en effet baissé pratiquement de 1 p. 100. Mais il reste beaucoup à faire dans ce domaine.

Si en période d'inflation les entreprises pouvaient à la rigueur financer leurs investissements avec des capitaux d'un coût nominal élevé puisque les dépréciations monétaires allégeaient automatiquement leurs charges financières, il n'en est plus de même maintenant avec la stabilité monétaire retrouvée. Les investissements ne peuvent être rentables que si le loyer de l'argent est lui-même modéré.

Au surplus, l'institution du Marché commun et la disparition progressive des entraves au commerce mondial accentuent encore la nécessité, pour les entreprises françaises, de se procurer les fonds nécessaires à leur développement aux mêmes conditions que celles des pays industriels voisins. Il apparaît donc que pour être réellement efficaces, les mesures à prendre devraient intervenir rapidement, d'autant plus que la mise en œuvre d'une telle politique rique d'être contrariée par l'influence des tendances de la hausse qui se manifeste dans divers pays.

Sur le marché des capitaux à long terme c'est ainsi notamment que la réglementation du loyer de l'argent intervenue aux U. S. A. peut être considérée déjà comme un des facteurs indirects de la fermeté qui caractérise actuellement le prix de l'argent à long terme en Angleterre et en Allemagne.

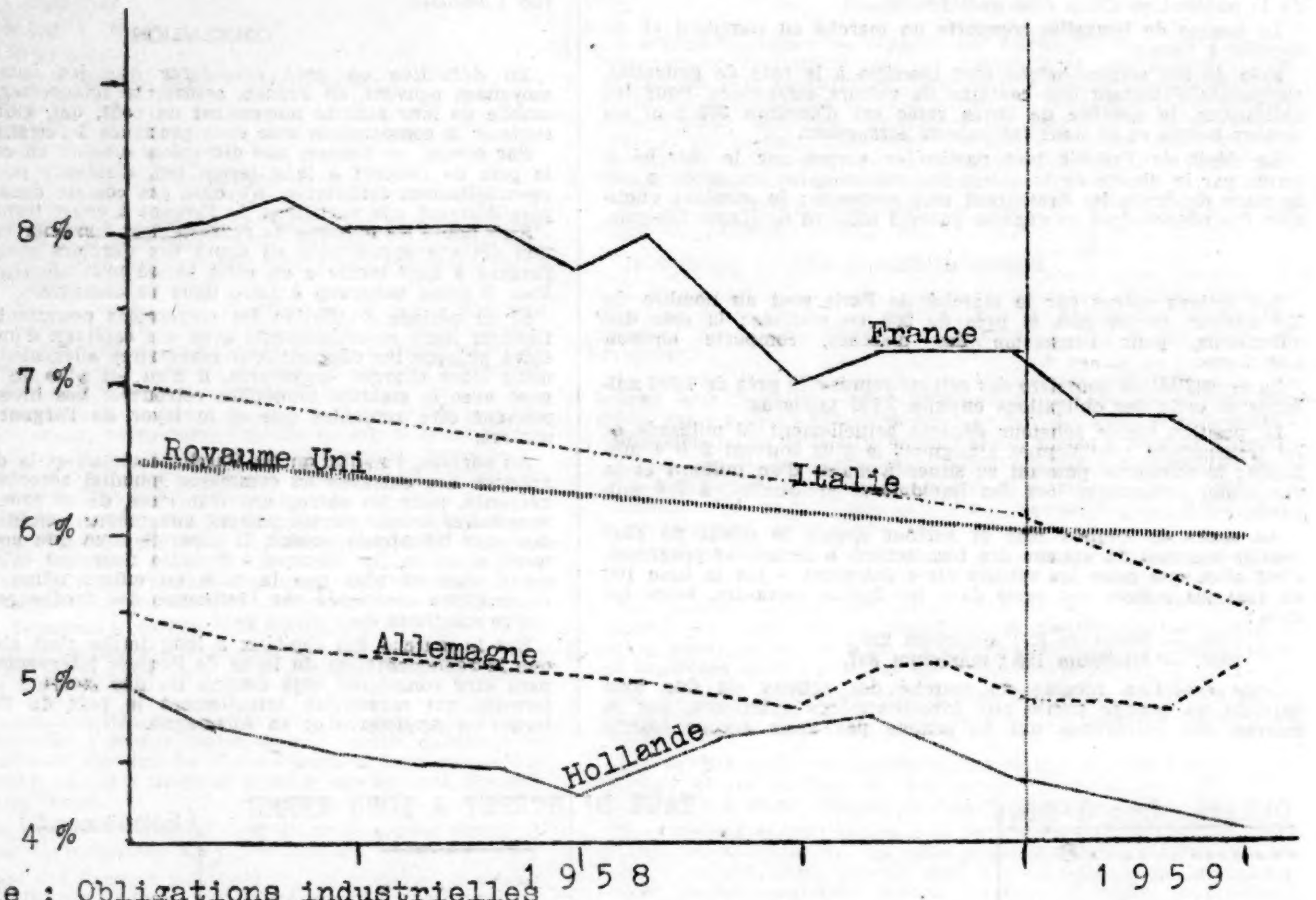
TAUX D'INTERET A LONG TERME (Rendement)



France : rentes perpétuelles (3 et 5 %)
Royaume-Uni : consolidés 2 1/2 %
Pays-Bas : rente perpétuelle
Belgique : obligations d'Etat 5/20 ans.

Obligations industrielles

(Rendement)



Hollande : Obligations industrielles 3 $\frac{1}{2}$ %

Allemagne: Obligations industrielles 8 % (moins 30 % impôts s/revenu capitaux)

Comparaison des marchés de capitaux européens au point de vue des facilités qu'ils offrent aux investissements étrangers.

Le 27 décembre 1958, les six Etats membres de la Communauté européenne, de concert avec la Grande-Bretagne, ont pris l'initiative de réaliser la convertibilité externe de leurs monnaies. Sur le plan technique, cette mesure s'est traduite par la suppression des distinctions qui subsistaient entre les comptes transférables et les comptes convertibles — grâce à l'U. E. P., les monnaies des pays membres étaient transférables dans une large zone. Par ailleurs, les comptes transférables de certains pays pouvaient être cédés sur le marché libre des changes de pays tiers et convertis en dollars.

Le champ d'application des mesures de convertibilité n'est toutefois pas le même pour tous les pays de la Communauté.

Tout d'abord, l'aire de la zone de convertibilité varie selon les pays ; certains ont conservé d'assez nombreux accords de paiements bilatéraux alors que d'autres n'en ont plus qu'un nombre très limité.

Par ailleurs, en ce qui concerne les résidents des différents pays, les réglementations des changes définissent d'une manière plus ou moins large les transactions commerciales et financières autorisées.

C'est ainsi que le Bénélux et l'Allemagne avaient déjà un niveau élevé de libération des échanges avec les pays de l'O. E. C. E. et de la zone dollar.

De même les Etats membres avaient déjà progressivement assoupli ou supprimé les restrictions aux mouvements de capitaux.

Ainsi, en Allemagne, tous les contrôles à l'exportation de capitaux sont supprimés depuis 1957 alors que pour l'importation ne subsistent qu'un petit nombre de restrictions de portée limitée.

En Union économique belgo-luxembourgeoise, l'existence d'un marché libre des changes sur lequel les transactions financières sont effectuées sans contrôle a pratiquement réalisée la convertibilité du franc belge pour ces transactions.

En Italie également existe un marché libre des changes (comptes étrangers capital) pour les opérations financières. Les contrôles demeurent par contre pour les résidents.

Aux Pays-Bas, les mouvements de capitaux demeurent en principe assujettis à une autorisation spéciale de la Banque de Hollande, d'ailleurs très libéralement accordée. Pour tout investissement direct ou de portefeuille, une licence est nécessaire ; en fait, une très large fraction du commerce des titres a été libérée par le jeu des licences générales.

En France, les avoirs en capital des non-résidents ont été libérés et depuis le 21 janvier 1959, tous les investissements étrangers peuvent être rapatriés au cours du marché officiel et unique des changes ; mais pour les résidents, le franc français est demeuré inconvertible.

Enfin rappelons, si besoin est, qu'en Suisse, il n'existe pratiquement aucune distinction entre résidents et non-résidents et que les mouvements de capitaux bénéficient en principe d'une entière liberté.

ALLEMAGNE

La réglementation des changes et des paiements extérieurs est depuis plusieurs années déjà très libérale en Allemagne.

I. — *Investissements de capitaux étrangers en Allemagne.*

Pratiquement, tous les investissements étrangers en Allemagne sont généralement autorisés : acquisition de valeurs allemandes, de parts, octroi de prêts, création d'entreprises, de filiales, achats de terrains, etc.

Une autorisation individuelle de la Landeszentralbank n'est exigée que dans des cas d'exception.

Revenu : toutes espèces de revenu peuvent être transférées en toutes monnaies, sans autorisation.

Valeurs: les non-résidents peuvent importer ou exporter leurs valeurs.

La liquidation des investissements est libre et le transfert peut s'effectuer en toutes monnaies.

II. — *Investissements allemands à l'étranger.*

Non seulement l'Allemagne a largment libéralisé les conditions des investissements des capitaux étrangers, mais elle a également incité ses résidents à investir à l'extérieur.

Dès 1956, les Allemands ont été autorisés à acquérir des titres étrangers. Ils peuvent maintenant, en outre, et dans des conditions très libérales créer des entreprises à l'étranger, prendre des intérêts dans des sociétés, etc.

ITALIE

Les règles relatives à la circulation des capitaux étrangers sont libérales en Italie, les investissements étrangers étant, en effet, indispensables pour permettre à ce pays de développer son équipement.

a) *Investissement de capitaux étrangers en Italie.*

La loi du 7 février 1956 n'impose aucune restriction aux investissements étrangers en Italie et ne les subordonne à aucune autorisation. Toutefois, elle distingue deux sortes d'investissements :

— *investissements productifs :* liberté complète pour la constitution et la liquidation des investissements ainsi que pour le transfert des dividendes et bénéfices.

L'achat d'actions en Bourse n'est pas considéré comme investissement productif ;

— *investissements qui ne sont pas destinés à la création ou expansion d'entreprises productrices :* le retransfert des capitaux ne peut avoir lieu que deux ans après la date de l'investissement. Les intérêts, dividendes et bénéfices peuvent être librement transférés à concurrence seulement de 8 p. 100.

Toutefois, les dispositions concernant les comptes étrangers capital amenuisent l'importance de cette distinction. En effet, pour tous les comptes capital de non-résidents, la liberté de transfert au taux du marché libre a été instituée en 1958. Dans la mesure où les taux de change entre le marché officiel et marché libre ne sont pas trop différents, l'intérêt à passer par le marché officiel en ce qui concerne les investissements « non productifs » est très limité.

b) *Investissement de capitaux italiens à l'étranger.*

Le libéralisme n'existe qu'en faveur des étrangers ; les sorties de capitaux des résidents sont très difficiles et soumises à une autorisation ministérielle.

La lire est inconvertible pour les résidents.

Très récemment, possibilité a été donnée aux entreprises italiennes d'acheter des actions ou de prendre des participations dans des affaires étrangères exerçant leur activité dans une branche comparable à la leur.

UNION BELGO-LUXEMBOURGEOISE

Le régime des investissements étrangers en Belgique est très libéral, la liberté est presque complète de même d'ailleurs pour les résidents pour leurs placements à l'étranger.

Divers arrêtés intervenus au cours de l'année 1955 ont rendu la liberté des entrées et des sorties de capitaux étrangers. Toutefois, une autorisation de l'institut belgo-luxembourgeois est nécessaire — elle est d'ailleurs presque automatique. En particulier, aucune formalité n'est exigée pour l'achat de valeurs mobilières et les apports en matériel.

Le transfert des revenus du capital peut se faire par la voie du marché libre des changes (les comptes financiers enregistrent les revenus et les mouvements de capitaux, les avoirs de ces comptes ne peuvent être changés au cours officiel).

Toutefois, afin de faciliter les investissements présentant un intérêt particulier, les étrangers peuvent moyennant certaines formalités avoir la garantie de retransfert, quelles que soient les modifications qui seraient apportées dans l'avenir aux règles en vigueur.

En ce qui concerne les résidents, les transactions de capitaux sont libres ; elles ne peuvent cependant pas être effectuées au taux du marché officiel (comptes financiers).

FRANCE

La réglementation a été très assouplie au cours du premier semestre 1959.

Investissements étrangers en France.

Le nouveau régime autorise d'une manière générale un certain nombre d'opérations d'investissements :

— achats de valeurs mobilières françaises admises à une cote (officielle, courtiers) ;

— souscription, augmentation de capital, obligations et bons à long terme ;

— acquisition de biens immobiliers (par notaire) ;

— octroi de prêts d'un montant inférieur à 100 millions.

Les autres doivent faire l'objet d'une autorisation particulière.

Service de valeurs mobilières ; alors qu'auparavant il était fait dans la monnaie de résidence du propriétaire des titres, il peut dorénavant être assuré dans toutes les monnaies de la zone de convertibilité.

Exportation et importation des valeurs mobilières françaises : régime de liberté pour les non-résidents, même sous la forme au porteur, sous réserve de formalités.

Liquidation des investissements : dans tous les cas, possibilité de transférer à destination de l'étranger le produit de la liquidation de ces investissements, au même titre que des avoirs liquides. Le rapatriement se fait au cours du marché officiel et unique des changes.

Investissements français à l'étranger.

Pour les résidents, le franc français demeure inconvertible. Les investissements à l'étranger sont soumis, dans tous les cas, à une autorisation de l'Office des changes.

GRANDE-BRETAGNE ET ZONE STERLING

Investissements dans la zone sterling.

Les non-résidents peuvent acquérir des valeurs sterling en se procurant des livres provenant soit de comptes bloqués (Blocked sterling accounts) soit de compte capital sterling ouverts à des non-résidents.

En cas de vente de ces titres, le produit de la réalisation est porté à un compte bloqué, et ne peut être cédé qu'à des non-résidents.

Depuis septembre 1955 les titres au porteur acquis par des non-résidents peuvent sortir librement de la zone.

Investissements des résidents de la zone sterling hors de cette zone.

Les investissements nouveaux hors de la zone par des résidents sont interdits, sauf dérogations spéciales. Un résident de la zone ne peut se procurer des valeurs extérieures à la zone qu'en les achetant à d'autres résidents ou en utilisant le produit de la vente d'autres titres à l'étranger (devises titres).

ANNEXE N° VII

LES ACTIONS A VOTE PLURAL

Note de documentation établie par le secrétariat de la section des investissements et du plan.

Durant tout le XIX^e siècle, le principe de l'égalité des droits entre les actionnaires avait été considéré comme l'un des fondements du droit des sociétés. L'article 34 du code de commerce dans son texte de 1841 disposait : « le capital de la société anonyme se divise en actions et même en coupons d'actions d'une valeur égale ».

Mais, dans les dernières années du XIX^e siècle, cette règle fut considérée comme trop rigide. On fit valoir en particulier qu'elle s'opposait à ce que certaines sociétés, dans une mauvaise situation financière, puissent plus facilement faire une augmentation de capital en donnant aux nouveaux actionnaires la préférence sur les anciens. Telle était, en particulier, le cas de la Compagnie des messageries maritimes.

Pour autoriser de telles opérations, le vote d'une loi était nécessaire.

La loi du 9 juillet 1902 (complétée par la loi du 16 novembre 1903) autorisa la création d'actions de priorité.

Sans modifier le premier alinéa de l'article 34, rappelé ci-dessus, la loi de 1902 ajoutait à cet article plusieurs autres paragraphes dont les principaux étaient les suivants :

« Sauf dispositions contraires des statuts, la société peut créer des actions de priorité, investies du droit de participer avant les autres actions à la répartition des bénéfices ou au partage de l'actif social. »

« Sauf dispositions contraires des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les assemblées, un droit de vote égal... »

De nombreuses sociétés modifièrent leurs statuts pour utiliser cette possibilité.

La procédure employée était simple.

Deux catégories d'actions étaient créées : la catégorie « A » donnant droit pour un capital nominal déterminé, à plusieurs voix par action, et la catégorie « B » ne conférant qu'une seule voix.

Il n'était pas rare de voir les actions « A » donnant plusieurs dizaines de voix et parfois plus de cent.

Les buts que permettait d'atteindre une telle pratique étaient divers. Ainsi qu'il a été rappelé ci-dessus, cette création d'actions à vote plural avait été autorisée pour faciliter les augmentations de capital en favorisant soit les anciens porteurs, soit les nouveaux actionnaires si l'affaire connaissait des difficultés.

Très rapidement cette procédure fut utilisée pour arriver à des résultats plus importants. Elle permettait, en particulier, de mettre la société aux mains de personnes soigneusement déterminées. Ainsi, de nombreuses industries privées purent se transformer en sociétés anonymes sans que leurs promoteurs soient évincés, bien qu'ils ne possédassent plus la majorité du capital. De même, des situations privilégiées purent être faites, à des inventeurs d'un brevet, par exemple.

Les partisans de cette formule estimaient qu'elle permettait de réserver la direction à ceux qui sont les plus aptes à conduire l'affaire à la prospérité en protégeant en même temps le petit actionnaire mis à l'abri des luttes de majorité.

Mais ce fut surtout après 1920 au moment où le cours du franc commença à baisser que cette pratique permit de défendre certaines affaires contre les manœuvres de la spéculation, en particulier de l'étranger. On peut même dire qu'au cours des années 1925-1926, les

pouvoirs publics encouragèrent ce procédé ainsi qu'il résulte des déclarations de plusieurs personnalités politiques, dont M. Poincaré (1).

Ces différentes considérations amenèrent une très large application de la loi de 1903.

Au 1er septembre 1928, près du quart des sociétés françaises dont les titres étaient admis à la cote officielle (exactement 183 sur 775 soit 23,5 p. 100), avaient émis des actions à droit de vote privilégié. Il est intéressant de constater que tous les secteurs économiques ne se protégèrent pas de la même façon. Utilisèrent particulièrement ce procédé les grandes industries clés, comme le montre le tableau suivant :

SECTEURS 1	NOMBRE DE SOCIÉTÉS cotées en Bourse ayant usé de cette facilité. 2	TOTAL 3	POURCENTAGE 2/3
Houillères	14	31	45,1
Electricité	33	82	40,2
Gaz	6	16	37,5
Pétrole, phosphates salines, produits chimiques	15	43	34,8
Forges, fonderies	24	70	34,2
Transports	8	26	30,7

Mais malgré ce succès et peut-être à cause de lui de violentes critiques se faisaient entendre :

1° Certains estimaient que c'était la dissociation du pouvoir et de la responsabilité : « le fascisme actionnaire » suivant l'expression de M. le doyen Ripert.

Les principes mêmes du droit des sociétés leur semblaient remis en cause en aggravant considérablement les critiques qu'on peut adresser aux sociétés de capitaux.

Seuls les actionnaires qui dirigeaient grâce au vote privilégié restaient de véritables associés. Les autres se rapprochaient des prêteurs et des obligataires, se désintéressaient de la marche des affaires et délaissaient même le marché financier. Certains spéculateurs lancèrent les capitaux de leurs co-associés dans des affaires très hasardeuses. Les intérêts des capitalistes sérieux étaient sacrifiés ;

2° D'autres faisaient valoir que cette législation permettait à certains groupes financiers de surveiller étroitement un très grand nombre d'entreprises qui avaient dû s'adresser à eux ou dont ils avaient réussi à s'approprier des actions de priorité ;

3° Cette législation semblait favoriser la concentration. En Allemagne par exemple, les Konzern n'eurent pas besoin d'acheter la majorité des actions des sociétés qu'ils désiraient contrôler mais simplement des actions à voix multiples ;

4° Il n'est pas jusqu'à l'argument contre la spéculation étrangère qui n'ait été réfuté. « Au lieu d'acheter à prix d'or une majorité, il est plus facile d'acheter un conseil d'administration », disait en 1928 un député.

Ces critiques n'émanaient pas seulement des milieux industriels ou des actionnaires, mais également de la plupart des milieux financiers qui, dès la consolidation du franc, demandèrent non de supprimer la loi de 1903 mais de la modifier largement pour la rendre plus rigide.

Elles entraînèrent le vote de deux lois interdisant la création d'actions à droit de vote plural. La première en date du 26 avril 1930 posa le principe pour l'avenir. La seconde du 13 novembre 1933 supprima toutes les actions de cette nature existant à ce moment. Deux ans furent accordés aux sociétés pour se mettre en conformité avec la loi.

Ainsi, la réforme a-t-elle été très profonde et plus importante même que ne le préconisaient ses auteurs.

La loi a cependant admis certaines tempérances à la prohibition :

1° Elle ne s'applique pas aux sociétés ayant leur siège social dans un territoire relevant du ministère de la France d'outre-mer et exerçant leur activité dans un ou plusieurs de ces territoires. Toutefois ces sociétés doivent concourir à l'exécution des plans de développement des territoires d'outre-mer et participer à une activité productive considérée comme prioritaire pour l'un de ces territoires. (Décret n° 56-1134 du 13 novembre 1956, modifié par décret n° 57-208 du 23 février 1957) ;

2° Elle réserve également le cas des sociétés « dont le capital serait pour un motif d'intérêt général, en partie propriété de l'Etat, de départements, de communes ou d'établissements publics ».

Surtout deux possibilités sont laissées aux sociétés ordinaires :

a) « Un droit de vote double de celui conféré aux actions au porteur, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, peut être attribué soit par les statuts aux actions nominatives libérées dès l'origine, soit par ces statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure à toutes les actions libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire » (art. 1er, loi du 13 novembre 1933).

Les actionnaires fidèles peuvent donc être avantagés par rapport aux spéculateurs. Mais cette règle n'est pas imposée par le législateur ; elle doit être prévue dans les statuts.

Il existe une grande différence entre cette possibilité et la pratique des actions à droit de vote plural. D'une part, aucune action ne peut donner plus de deux voix. D'autre part, la société qui prévoit le vote double ne peut pas le réserver à certaines actions. N'importe quel titulaire d'une action nominative depuis deux ans peut réclamer le bénéfice de cette clause si elle est inscrite dans les statuts ;

b) Toutefois, le même article 1er permet aux sociétés d'exiger par une clause de leurs statuts, la condition de la nationalité française des actionnaires pour bénéficier du droit de vote double. Là encore, le législateur n'a pas voulu imposer cette condition par suite de la réciprocité stipulée dans les traités internationaux. Les actionnaires sont donc les seuls juges de l'utilité de cette condition.

*
* *

Les difficultés suscitées par les actions à vote plural semblent avoir incité les sociétés à une grande prudence en cette matière car les deux dispositions rappelées ci-dessus paraissent très peu employées.

(1) « Les actions à vote plural ont eu à un certain moment, lors de la dépréciation du franc, leur utilité et même presque leur nécessité pour défendre les sociétés françaises contre l'invasion des capitaux étrangers... » Déclaration de M. Poincaré le 17 février 1928 à la Chambre des députés (*Journal officiel*, débats parlementaires, 18 février 1928, p. 698).

Dans le même sens, déclaration du ministre du commerce au Sénat le 11 mars 1927 (*Journal officiel*, débats parlementaires, 12 mars 1927, p. 215).

2° Avis formulé par le Conseil économique et social, au cours de sa séance du 9 décembre 1959, sur le problème des investissements étrangers en France métropolitaine.

Le Conseil économique et social,

Vu la lettre de M. le Premier ministre, en date du 21 juillet 1959, le saisissant de l'étude du problème des investissements étrangers en France métropolitaine,

Après avoir entendu le rapport présenté par M. Vallon au nom de la section des investissements et du plan,

Après avoir pris connaissance des avis présentés par la section de l'expansion économique extérieure et la section du crédit et de la fiscalité saisies de la question pour avis,

Considérant que la mise en place du Marché commun et les mesures de libération des échanges intervenues dans divers pays favorisent les investissements étrangers et les mouvements internationaux de capitaux,

Considérant que le rétablissement de la libre convertibilité en faveur des non-résidents a créé en France des conditions favorables aux investissements étrangers, auxquels les nouvelles dispositions de notre réglementation des changes procurent des garanties au moins équivalentes à celles que leur offrent les autres pays européens,

Considérant que les investissements étrangers au sens strict, qu'ils portent sur l'équipement ou sur les stocks, qu'ils résultent de prêts, de prises de participation ou de constitutions de sociétés nouvelles, ont une incidence directe sur l'équilibre et, à terme, sur la structure de notre économie,

Considérant, par contre, que les achats de valeurs mobilières par des non-résidents, appelés souvent « investissements de portefeuille », ne sauraient être assimilés ni par leurs caractères propres, ni par leurs effets à de véritables investissements et comportent d'ailleurs un risque d'instabilité inhérent à toute opération de nature purement boursière,

Considérant que la réglementation en vigueur concernant les investissements étrangers, directement liée à la législation des changes, dérive d'impératifs monétaires et financiers,

Considérant qu'il convient d'éviter que se développe entre les divers Etats membres du Marché commun une véritable compétition autour des investissements étrangers où chacun s'efforcerait de leur accorder les conditions les plus favorables, au détriment notamment du progrès social (1),

Considérant qu'il convient pour apprécier les effets de la pression fiscale sur les investissements étrangers, non seulement d'établir un parallèle entre les taux d'imposition des bénéfices des sociétés et des revenus en France et dans les autres pays du Marché commun, mais aussi de tenir compte des larges facilités d'autofinancement qui existent en France, et notamment des possibilités d'augmenter le capital social des sociétés par prélèvement sur leurs réserves,

Considérant que les investissements étrangers directs n'ont en fait représenté jusqu'ici en France qu'une part minime de l'investissement brut global (1,12 p. 100 en 1958) et un pourcentage quasi négligeable du revenu national brut (0,3 p. 100 en 1958), mais sont appelés à se développer dans un proche avenir, sans que pour autant la France doive réduire les efforts et alléger les disciplines qu'elle doit s'imposer en matière d'épargne et d'investissement,

Considérant qu'on ne saurait dissocier la progression des investissements étrangers, qui s'est jusqu'ici manifestée plus particulièrement dans certaines branches, de l'influence de groupes étrangers susceptibles de peser sur la vie économique de la France dans un sens qui pourrait éventuellement ne pas être conforme à l'intérêt national,

Considérant que les investissements étrangers de portefeuille devenus fort important depuis le début de l'année 1959, singulièrement sous l'effet de l'achat en Bourse de valeurs mobilières françaises par des fonds communs de placement étrangers, ne se sont pas traduits jusqu'ici par la dépossession d'une part du patrimoine national au profit de l'étranger, mais que le risque existe toutefois de voir à l'avenir des fonds étrangers s'assurer dans les assemblées d'actionnaires d'entreprises françaises une influence qui pourrait devenir déterminante,

Considérant que, pour faire sur une longue période le bilan de l'effet des investissements étrangers sur la balance des paiements, il faut faire entrer en ligne de compte avec les apports initiaux, et éventuellement les apports ultérieurs de capitaux, les sorties de devises qui peuvent résulter des rapatriements de profits ainsi qu'éventuellement l'accroissement des importations liées (1),

Emet l'avis (2) :

Que les investissements étrangers en France ne pouvant actuellement jouer, en raison de leur faible montant global, qu'un rôle de complément ou d'appoint, il convient néanmoins de suivre dans l'avenir leur progression éventuelle avec attention,

Que le développement des investissements étrangers en France sera favorable à l'expansion économique de notre pays dans la mesure où leur apport à la croissance économique intérieure sera un facteur de progrès et d'adaptation des structures,

Que l'intérêt de cette progression pour l'équilibre de la balance des paiements dépendra, toutes choses égales d'ailleurs, de l'importance respective des rapatriements et des réinvestissements de profits et capitaux,

Qu'il apparaît dès maintenant que les investissements étrangers directs portent de préférence sur les mêmes secteurs économiques des six pays du Marché commun et sont réalisés, ici et là, par des sociétés, d'ailleurs en nombre réduit, qui pourraient par le jeu d'accords de prix et par une répartition des marchés (constitution de cartels) restreindre, sinon fausser, la libre concurrence, et que cet effet d'intégration pourrait receler un danger,

Que le danger inhérent à de telles pratiques, contraires aux intentions affirmées par les promoteurs du traité de Rome et expressément condamnées par les articles 85 et suivants dudit traité, ne pourra être effectivement conjuré que si les pouvoirs publics agissent auprès de la C. E. E., de la C. E. C. A. et de l'O. E. C. E., pour obtenir une meilleure information sur les cartels existants, afin d'établir un inventaire des accords pouvant entraver la libre concurrence tant sur le plan national que sur le plan international,

Que les décisions des pouvoirs publics, notamment celles qui découlent de la réglementation concernant les investissements étrangers ainsi que les décisions des organismes publics et semipublics de crédit à moyen et à long terme soient harmonisées

(1) La rédaction de cet alinéa résulte d'un amendement adopté à main levée.
Le texte initial de la section était le suivant : « Considérant qu'il convient d'éviter que se développe entre les divers Etats membres du Marché commun, et notamment dans le domaine social, une véritable compétition autour des investissements étrangers où chacun s'efforcerait de leur accorder les conditions les plus favorables ».

(1) L'adjonction du membre de phrase : « ainsi qu'éventuellement l'accroissement des importations liées » résulte d'un amendement adopté à main levée.

(2) Ce vote a été acquis au scrutin public par 139 voix et 18 abstentions. (Voir résultat en annexe.)

dans le cadre de la politique générale d'épargne et d'investissement définie à l'aide des critères économiques retenus à cet effet par le Gouvernement et le commissariat général au plan, afin que, dans toute la mesure du possible, les investissements étrangers soient orientés vers les régions et les productions qu'il s'agit de développer, bénéficiant de ce fait des facilités, aides et concours, prévus par la loi,

Que dans les secteurs où un effort puissant de développement est particulièrement souhaitable dans le cadre de la politique économique générale ci-dessus évoquée, au premier rang desquels figurent certains secteurs de la fabrication des biens d'équipement, les pouvoirs publics prennent ou encouragent toutes initiatives permettant à la production française de faire face, mieux qu'aujourd'hui, aux exigences de notre expansion économique et si besoin est, de faire appel au concours des investissements étrangers qualifiés dans une mesure compatible avec l'intérêt national,

Qu'il importe de rester attentif à toute évolution des conditions réglementaires, fiscales, financières et sociales que rencontrent les investissements étrangers dans les autres pays du Marché commun et qu'il convient de prendre les initiatives voulues pour éviter toute surenchère entre les Six quant aux mesures propres à attirer sur le territoire de chacun d'eux les investissements étrangers, auxquels les règles applicables aux investissements français doivent être également appliquées (1),

Qu'en matière de concessions ou d'admission à des régimes particuliers comportant octroi de privilège ou d'exclusivité, les autorités responsables appelées à apprécier dans quelle mesure l'intervention en la matière de capitaux ou d'entreprises étrangers est compatible avec l'objet des lois correspondantes, assortissent leurs décisions de toutes dispositions conformes à la volonté du législateur,

Que les pouvoirs publics définissent les conditions auxquelles doivent être soumis les investissements étrangers dans les sociétés d'économie mixte et les sociétés travaillant principalement pour la défense nationale, en particulier par l'établissement de conventions telles que les droits privilégiés de l'Etat, en matière de propriété ou de pouvoir, soient sauvegardés,

Que pour parer aux risques de dépossession abusive, les possibilités offertes par le code de commerce (actions nominales à vote double, exigence de la nationalité française des détenteurs de ces actions) soient effectivement mises en pratique,

Que l'action des organismes d'épargne collective et des groupes étrangers soient suivie par les pouvoirs publics et par les milieux professionnels afin que toute main-mise directe ou indirecte de l'étranger sur les grandes affaires françaises puisse être prévenue,

Que l'effet des investissements étrangers dépend très largement de la politique nationale mise en œuvre en matière d'expansion, de modernisation et d'investissement,

Que tenu compte de toutes ces précautions indispensables, les investisseurs étrangers soient accueillis en France favorablement, objectivement informés, et que leurs rapports avec les administrations et les milieux professionnels intéressés soient facilités par la poursuite des initiatives déjà prises, dans ce domaine, par les pouvoirs publics et les organisations professionnelles.

(1) L'adjonction des mots « et sociales » résulte d'un amendement adopté à main levée.

ANNEXE

SCRUTIN

sur l'ensemble du projet d'avis.

Nombre de votants 157

Ont voté pour 139
Ont voté contre 0
Se sont abstenus 18

Le Conseil économique et social a adopté.

Ont voté pour (139).

Groupe des travailleurs :

C. F. T. C. — MM. Alidières, Charuau, Chaulet, Jeanson, Lagandré, Levard, Liénart, Mathevet, Quirin, Sulter, Vansieleghem.

C. G. T. — MM. Barjonet, Brard, Caille, Carroué, Dautriche, Delon, Ehni, Furst, Mme Joannès, MM. Le Brun, Miniou, Monjauvis, Subreville.

C. G. T.-F. O. et apparentés. — MM. Ammour, Beyaert, Blaise, Bomal, Charlot, Cucuel, Degris, Delamarre, Goudy, Richard, Sidro, Tribié, Ventejol.

C. G. C. — MM. Bicheron, Gondouin, Hervouet, Le Ferme, Malterre.

Groupe des entreprises privées. — MM. Belrachid, Cagniard, Charvet, Defond, Deleau, Demmerlé, Gingembre, Goudaert, Laguionie, Lalou, Paquette, Saintigny, Stoll, Trocmé.

Groupe de l'agriculture. — MM. Beghain, Biset, Buchou, Chégut, Collet, Dalle, Debatisse, Desbarats, Ferré, Ferté, Génin, Guy-Charon, Hadengue, Havard, Hervieu, Lescourret, Milhau, Najah, Nové-Josserand, Pateau, Robin, Tardy.

Groupe des entreprises nationalisées. — MM. Bour, Brémond, Goetze, Le Hénaff, Lutfalla, Moch, Verret.

Groupe de l'artisanat. — MM. Boulland, Chareille, Chopin, Colomer, Dallant, Duhamel, Jeudon, Lecœur, Ressicaud, Séné.

Groupe des personnalités choisies en raison de leur compétence. — MM. Alexandre, Aumonier, Byé, Dumontier, Goussault, Lacoste, Mercier, Perroux, Ramonet, Sauvy, Vallon.

Groupe de l'U. N. A. F. — MM. Benbassal, Dary, Houist, Mabit, Noddings.

Groupe de la coopération. — MM. Antoni, Brot, Durand, Gaussel, Harasse, de Laulanié, Viaux-Cambuzat.

Groupe des départements et territoires d'outre-mer. — MM. Abelin, Buy, Jourdain, Lafond, Legasse, Sanglier.

Groupe des personnalités outre-mer et zone franc. — MM. Aubé, Gaumont, Junillon, Laurent-Eynac, Malbrant, Raingeard, Vignes.

Groupe des activités diverses et classes moyennes. — MM. Boucoiran, Gravier, Langlet, Martial, Millot, Polti, Senet, Tisserand.

Se sont abstenus (18).

Groupe des entreprises privées. — MM. Ansieau, Auberger, Bernard, Chauchart, Ducros, Dumont, Glotin, Mayolle, Mersch, Meunier, Pisson, Rogliano, de Rosen, Tassin de Montaigu, Tiné.

Groupe de l'U. N. A. F. — M. Vinot.

Groupe des personnalités outre-mer et zone franc. — M. Fillon.

Groupe des activités diverses et classes moyennes. — M. Chardonnet.

Paris. — Imprimerie des Journaux officiels, 26, rue Desaix.